

REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

RESOLUCION No. SMV 409 -17
(de 27 de julio de 2017)

La Superintendencia del Mercado de Valores,
en uso de sus facultades legales, y

CONSIDERANDO:

Que el artículo 14 del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999 y sus leyes reformativas, atribuye al Superintendente del Mercado de Valores la facultad de resolver las solicitudes de registro de valores para ofertas públicas y cualesquiera otras que se presenten a la Superintendencia con arreglo a la Ley del Mercado de Valores;

Que mediante la Resolución SMV No.408/2016 de 16 de junio de 2016, la Superintendente del Mercado de Valores resolvió delegar indefinidamente a la titular de la Dirección de Emisores o a quien la supla en su ausencia, resolver las solicitudes de modificación a términos y condiciones de valores registrados;

Que a **Hydro Caisán, S.A.**, sociedad anónima debidamente organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, inscrita en la Sección Mercantil del Registro Público de Panamá bajo el Folio No.401257 desde el 11 de junio de 2001; se le autorizó mediante Resolución SMV No. SMV No.52-12 de 16 de febrero de 2012, modificado por la resolución SMV No. 449-14 de 22 de septiembre de 2014, el registro de Bonos Corporativos, hasta por un monto de Ciento Treinta Millones de Dólares (US\$130,000,000.00);

Que el 21 de diciembre de 2016, **Hydro Caisán, S.A.** solicitó mediante apoderado ante la Superintendencia del Mercado de Valores el registro de modificación de los términos y condiciones al registro de Bonos Corporativos, hasta por un monto de Ciento Treinta Millones de Dólares (US\$130,000,000.00); autorizadas mediante Resolución SMV No. SMV No.52-12 de 16 de febrero de 2012, modificado por la resolución SMV No. 449-14 de 22 de septiembre de 2014;

Que la solicitud en referencia, así como los documentos que la sustentan fue analizada por la Dirección de Emisores de esta Superintendencia, según informes que reposan en el expediente de fecha 17 de enero y 21 de julio de 2017; remitiendo al solicitante nota de observaciones de fecha 17 de enero de 2017 y correos electrónicos de 31 de enero, 1, 6, 8, 13 y 24 de febrero; 9, 21, 22, 27, de marzo; 9 de mayo; 29 y 30 de junio; 5 de julio de 2017, los cuales fueron atendidos según consta en notas del Apoderado presentadas en la Superintendencia el 23 de febrero, 10 de abril, 20 de junio de 2017 y 10 de julio 2017; así como las comunicaciones entre la mencionada Dirección y la apoderada de fechas 1, 2, 6, 8, 10 y 14 de febrero; 9, 21 de marzo; 30 de junio de 2017;

Que la solicitud consiste en modificar los términos y condiciones de los Bonos Corporativos, hasta por un monto de Ciento Treinta Millones de Dólares (US\$130,000,000.00), en lo que respecta a lo siguiente:

Término	Términos y Condiciones Originales	Términos y Condiciones a modificar
Redención Anticipada	a) ... b) Redenciones Opcionales sin el pago de una Prima de Redención. El Emisor podrá redimir los Bonos, en su totalidad, pero no parcialmente, al precio del cien por ciento (100%) del Saldo Insoluto Capital de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados a la Fecha de Redención durante el año previo al vencimiento de los Bonos. Adicionalmente, el Emisor podrá redimir los Bonos, en su totalidad pero no parcialmente, al precio de 100% del saldo insoluto de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados y no pagados a la Fecha de Redención, en cualquier momento, si ocurren cambios en las leyes, regulaciones, resoluciones, interpretaciones o pronunciamientos de alguna Autoridad Gubernamental en materia tributaria, o por otras razones expresadas en los Bonos, que obliguen al Emisor a pagar sumas adicionales bajo los Bonos.	a) ... b) Redenciones Opcionales sin el pago de una Prima de Redención. El Emisor podrá redimir los Bonos, (A) en su totalidad, pero no parcialmente, al precio del cien por ciento (100%) del Saldo Insoluto Capital de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados a la Fecha de Redención durante el año previo al vencimiento de los Bonos; (B) en su totalidad pero no parcialmente, al precio de 100% del saldo insoluto de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados y no pagados a la Fecha de Redención, en cualquier momento, si ocurren cambios en las leyes, regulaciones, resoluciones, interpretaciones o pronunciamientos de alguna Autoridad Gubernamental en materia tributaria, o por otras razones expresadas en los Bonos, que obliguen al Emisor a pagar sumas adicionales bajo los Bonos; (C) parcialmente, durante los primeros 6 años de la Emisión, con fondos provenientes del exceso de caja operativo de los Proyectos y por montos mínimos de

		<p>US\$500,000.00, sin ser necesario el pago de una Prima de Redención.</p> <p>c) Redenciones Obligatorias sin el Pago de una Prima de Redención. El Emisor estará (i) obligado a redimir los Bonos en su totalidad, sin el pago de una prima, en el evento de que ocurra un Cambio de Control y el mismo no sea aprobado por la Mayoría de Acreedores Preferentes y (ii) obligado a utilizar los Pagos de Seguros a que se refiere la Sección III A.10.1.vii en la forma y manera prevista en la referida Sección de este Prospecto Informativo y que contempla, en algunos casos, el pago de dichas sumas a los Tenedores Registrados.</p> <p>d) ...</p>
Obligaciones de Informar e Inspecciones	<p>a) ... b) ... c) ... d) ... e) ...</p>	<p>c) Redenciones Obligatorias sin el Pago de una Prima de Redención. El Emisor estará obligado a redimir los Bonos en su totalidad sin el pago de una prima, (i) en el evento de que ocurra un Cambio de Control y el mismo no sea aprobado por la Mayoría de Acreedores Preferentes, (ii) en el caso en que esté obligado a utilizar los Pagos de Seguros a que se refiere la Sección III A.10.1.vii en la forma y manera prevista en la referida Sección de este Prospecto Informativo y que contempla, en algunos casos, el pago de dichas sumas a los Tenedores Registrados y (iii) en el caso en que se realicen Traspasos Permitidos, según se define en la Sección III.A.10, y que corresponde a la venta de terrenos que no sean necesarios para el funcionamiento de los Proyectos el Emisor utilizará dichos fondos para el pago a los Tenedores Registrados.</p> <p>d) ...</p> <p>Se agrega PPH Financing Services S.A., a los literales c) y e); después de la frase "de las demás Compañías de los Proyectos". Los demás literales permanecerán sin cambios.</p>
Obligaciones de Hacer y No Hacer	<p>Las siguientes obligaciones de hacer o no hacer aplicarán al Emisor y, según aplique a las demás Compañías de los Proyectos y a PPH.</p> <p>a) g) ...</p> <p>(i) ... (ii) ... (iii)</p>	<p>Las siguientes obligaciones de hacer o no hacer aplicarán al Emisor y, según aplique a las demás Compañías de los Proyectos, a PPH Financing Services S.A. y a PPH.</p> <p>Se agrega PPH Financing Services S.A. únicamente a los siguientes literales, los demás literales permanecerán sin cambios:</p> <p>a, b, b(iv), d, f, g, g(i), i, j, m, n, q, r, s, t, u, w, z, z(ii), z(iv), z(v), z(vi) y dd.</p> <p>Se elimina el literal g)(iii).</p>
Evento de Incumplimiento		<p>Se agrega PPH Financing Services S.A. únicamente a los siguientes literales, los demás literales permanecerán sin cambios:</p> <p>c, d, e, g, g(ii), h, i, i(i), i(ii), i(iii), j, k, k(ii), l, l(i), l(iii), l(iv), m, n.</p>
Descripción y Garantías	<p>Los Bonos de esta Emisión están respaldados por el crédito general del emisor y garantizados por un Fideicomiso de Garantía (el "Fideicomiso de Garantía") que el Emisor tiene actualmente constituido con BG Trust Inc. (el "Agente Fiduciario").</p> <p>A continuación se detallan las garantías que actualmente se encuentran constituidas a favor del Fiduciario:</p> <p>(i) Hipoteca sobre Bienes Inmuebles del Emisor. (ii) Cesión de ciertos Bienes y Derechos Cedibles del Emisor. (iii) Prenda sobre el cien por ciento (100%) de las acciones emitidas y en circulación del Emisor de propiedad de PPH.</p>	<p>Los Bonos de esta Emisión están respaldados por el crédito general del emisor y garantizados por un Fideicomiso de Garantía (el "Fideicomiso de Garantía") que el Emisor tiene actualmente constituido con BG Trust Inc. (el "Agente Fiduciario"), el cual fue enmendado para que el mismo garantizara tanto los Bonos como los Nuevos Bonos.</p> <p>A continuación se detallan las garantías que actualmente se encuentran constituidas a favor del Fiduciario que garantizan estos Bonos y los Nuevos Bonos:</p> <p>(i) Hipoteca sobre Bienes Inmuebles del Emisor y de las demás Compañías de los Proyectos modificada para la cual garantiza un monto de US\$220,000,000 y la emisión de los Nuevos Bonos como estos Bonos.</p>

- (iv)
- (v)

- (ii) Cesión de ciertos Bienes y Derechos Cedibles del Emisor y de las demás Compañías de los Proyectos.
- (iii) Prenda sobre el cien por ciento (100%) de las acciones emitidas y en circulación del Emisor y las demás Compañías de los Proyectos de propiedad de PPH.
- (iv)
- (v)
- (vi) Fianza solidaria de las demás Compañías de los Proyectos.
- (vii) Los fondos depositados en la Cuenta de Concentración.
- (viii) Hipotecas sobre Bienes Muebles de las Compañías de los Proyectos.
- (ix) Hipotecas sobre las Concesiones correspondientes a cada una de las Compañías de los Proyectos.
- (x) Los fondos depositados en las Cuentas Fiduciarias.

A más tardar tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Liquidación de los Nuevos Bonos, el Emisor deberá haber registrado en el Registro Público una modificación a la Hipoteca sobre Bienes Inmuebles del Emisor para que el monto garantizado por la misma sea de hasta US\$220,000,000, y que el mismo garantice tanto los Nuevos Bonos como estos Bonos, y adicionalmente, el Emisor deberá incorporar a dicha Hipoteca sobre Bienes Inmuebles, los Bienes Inmuebles del Emisor que a dicha fecha no hayan sido hipotecados a favor del Fiduciario. (Se elimina)

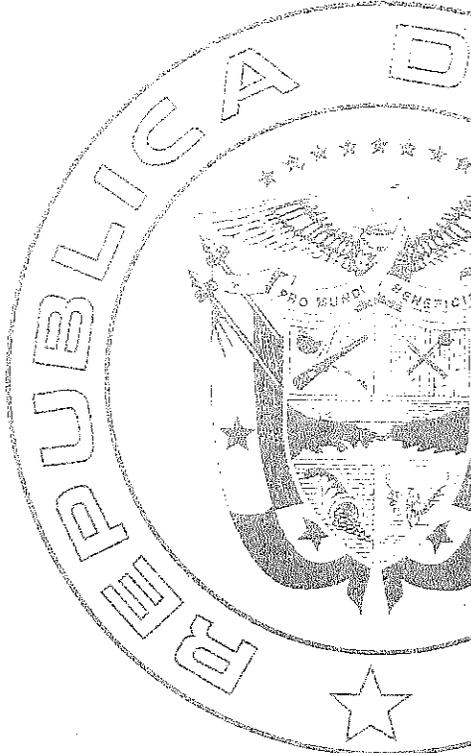
A más tardar diez (10) días calendarios contados a partir de la Fecha de Liquidación de los Nuevos Bonos, el Emisor se obliga a lo abajo listado, en caso de que no se puedan hacer las acciones abajo listadas en los diez (10) días calendarios indicados, el Agente entre Acreedores podrá otorgar una prórroga de hasta de diez (10) días calendarios adicionales. Adicionalmente, el Emisor se compromete a que dentro de los [] (+) días siguientes a la [fecha en que la enmienda a estos Bonos sea registrada por la SMV], el Emisor deberá perfeccionar o causar que se perfeccionen, los siguientes Gravámenes a favor del Fiduciario para garantizar las obligaciones derivadas de estos Bonos y de los Nuevos Bonos:

- (i) causar que PPH otorgue prenda mercantil sobre el cien por ciento (100%) de las acciones de su propiedad en las demás Compañías de los Proyectos para que garanticen las obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión;
 - (ii) causar que se modifique la Fianza para que Alto Valle, Pedregalito y Río Chico se incorporen a dicho acuerdo y, pasen a ser, conjuntamente con PPH, Fiadores Solidarios de las obligaciones del Emisor a favor del Fideicomiso de Garantía en beneficio de los Acreedores Preferentes;
 - (iii) causar que los fondos depositados en las cuentas de los fideicomisos que garantizan las emisiones de bonos registrados de Alto Valle y Pedregalito que serán canceladas con esta emisión sean depositados en la Cuenta de Concentración; y
 - (iv) causar que PPH modifique la prenda mercantil existente sobre las acciones del Emisor para que garantice las obligaciones derivadas de los Documento de la Emisión.
- (i) causar que PPH otorgue prenda mercantil sobre el cien por ciento (100%) de las acciones de su propiedad en PPH Financing Services S.A. para que garanticen las obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión; y
 - (ii) causar que se modifique la Fianza para que PPH Financing Services S.A., se incorpore a dicho acuerdo y, pase a ser, conjuntamente con PPH y las demás Compañías de los Proyectos, Fiadores Solidarios de las obligaciones del Emisor a favor del Fideicomiso de Garantía en beneficio de los Acreedores Preferentes.
 - (iii) (Se elimina)
 - (iv) (Se elimina)

A más tardar noventa (90) días calendarios contados a partir de la Fecha de Liquidación de los Nuevos Bonos, el Emisor se obliga a realizar lo siguiente: (Se elimina)

	<p>(i) ... (ii) ... (iii) ... (iv) ... (v) ... (vi) ...</p> <p>Adicionalmente, el Emisor se compromete a que dentro de los noventa (90) días siguientes a la Fecha de entrada en Operación Comercial del Proyecto del Emisor, El Emisor deberá perfeccionar o causar que se perfeccionen, las siguientes cesiones y construir los siguientes Gravámenes a favor del Fiduciarios para garantizar las obligaciones derivadas de estos Bonos y de los Nuevo Bonos:</p> <p>(i) ... (ii) ... (iii) ... (iv) ...</p>	<p>(Se elimina)</p>
<p>Cuentas de Reserva Servicio Deuda</p>	<p>... A más tardar en la Fecha de Liquidación de los Nuevos Bonos, el Emisor deberá transferir o causar que se transfiera a cada Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda los fondos que se requieran para cubrir el Balance Requerido de la CRSD en cada cuenta.</p> <p>Cada Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda deberá contar, en todo momento, con fondos suficientes para cubrir el pago de capital e intereses adeudados bajo los Bonos Iniciales o los Nuevos Bonos, según aplique, para los próximos seis (6) meses (en adelante el "Balance Requerido de la CRSD")</p> <p>...</p>	<p>... En todo momento se deberá cubrir el pago de capital e intereses adeudados bajo los Bonos Iniciales y los Nuevos Bonos, respectivamente, para los próximos seis (6) meses, aportados mediante (i) depósitos a cada Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda, o (ii) Cartas de Crédito cuyo valor individual o conjunto sea suficiente para cubrir dichos fondos, o (iii) Cartas de Crédito cuyo valor individual sumado a los depósitos en cada Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda, según aplique, sean suficientes para cubrir dichos fondos, (en adelante el "Balance Requerido de la CRSD").</p> <p>En virtud de lo anterior queda entendido y convenido que el Emisor tendrá la opción de cubrir el Balance Requerido de la CRSD mediante la entrega al Fiduciario de una o más cartas de crédito "stand by" irrevocables, aceptables al Agente de pago, con una vigencia mínima de un año (las "Cartas de Crédito"), pagaderas a favor del Fiduciario como único beneficiario y a su requerimiento, emitidas por un Banco Emisor Elegible (según dicho término se define más adelante) por un monto que, sumado a los fondos depositados en las Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda (si los hubiere), cubran total o parcialmente el Balance Requerido de la CRSD.</p> <p>Para los efectos de esta Emisión, "Banco Emisor Elegible" significa un banco que cuente con licencia general emitida por la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá y una calificación local mínima de A-, emitida por una agencia calificadora aceptable al Fiduciario.</p> <p>A más tardar en la Fecha de Liquidación de los Bonos:</p> <p>i) el Emisor deberá transferir o causar que se transfiera a cada Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda los fondos que se requieran para cubrir el Balance Requerido de la CRSD en cada cuenta; o ii) deberá obtener las Cartas de Crédito respectivas cuyo valor en conjunto sea suficiente para cubrir el Balance Requerido de la CRSD, o cuyo valor en conjunto con los fondos respectivamente depositados en cada Cuenta de</p>

		<p>Reserva de Servicio de Deuda, sea suficiente para cubrir el Balance Requerido de la CRSD.</p> <p>El Balance Requerido de la CRSD será notificado por cada Agente de Pago al Fiduciario. Para calcular el Balance Requerido de la CRSD cada Agente de Pago utilizará la tasa de interés que aplique a los Bonos Iniciales o a los Nuevos Bonos, según aplique, y calculará el monto de capital e intereses adeudados bajo los Bonos Iniciales y Nuevos Bonos durante los siguientes seis (6) meses. En caso que se exceda el Balance Requerido de la CRSD notificado por el respectivo Agente de Pago, el Fiduciario traspasará los fondos líquidos excedentes a la Cuenta de Concentración.</p> <p>En caso que cada Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda, el valor de cada Carta de Crédito o el valor de cada Carta de Crédito sumado a los fondos depositados en la Cuenta de Reserva para el Servicio de Deuda, no mantengan el respectivo Balance Requerido de la CRSD, el Fiduciario procederá a fondear a prorrata las Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda mediante el débito de la Cuenta de Concentración, el débito de otras Cuentas Fiduciarias conforme a lo previsto en este Contrato de Fideicomiso. En caso de no existir fondos suficientes en las Cuentas Fiduciarias, entonces PPH o cualquiera de los Fideicomitentes estarán obligados a fondear las Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda, conforme a lo previsto en la Fianza, a aumentar el valor de cada Carta de Crédito o reemplazar dichas Cartas de Crédito por un valor superior de modo que se alcance el Balance Requerido de la CRSD.</p> <p>...</p>
<p>Uso de Fondos en las Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda</p>	<p>No existe la definición</p>	<p>(a) Uso de Fondos. Mientras el Fiduciario no reciba una Notificación de Aceleración, el Fiduciario utilizará los fondos en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Bonos Iniciales, incluyendo aquellos que se paguen por la ejecución de la Carta de Crédito de los Bonos Iniciales los cuales serán depositados en esta Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Bonos Iniciales, hasta donde alcancen, para cubrir cualesquiera deficiencias en el pago de intereses y/o capital adeudados bajo los Bonos Iniciales. Mientras el Fiduciario no reciba una Notificación de Aceleración, el Fiduciario utilizará los fondos en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Nuevos Bonos, incluyendo aquellos que se paguen por la ejecución de la Carta de Crédito de los Nuevos Bonos los cuales serán depositados en esta Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Nuevos Bonos, hasta donde alcancen, para cubrir cualesquiera deficiencias en el pago de intereses y/o capital adeudados bajo los Nuevos Bonos. La Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Bonos Iniciales sólo podrá ser debitada para pagar capital y/o intereses de los Bonos Iniciales. La Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Nuevos Bonos sólo podrá ser debitada para pagar capital y/o intereses bajo los Nuevos Bonos.</p>

		<p>(b) Reemplazo de Fondos. En el evento que el Fiduciario debite total o parcialmente alguna de las Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda para el pago de cualquier suma adeudada bajo los Bonos Iniciales o los Nuevos Bonos, o se ejecuten las Cartas de Crédito o que de cualquier otra forma no se cumpla con el Balance Requerido de la CRSD, el Fiduciario deberá transferir, a prorrata, prontamente de la Cuenta de Concentración a la(s) Cuenta(s) de Reserva de Servicio de Deuda que dejen de tener el Balance Requerido de CRSD, aquel monto necesario para que la(s) Cuenta(s) de Reserva de Servicio de Deuda vuelva(n) a tener el Balance Requerido de la CRSD o deberá reemplazar cada Carta de Crédito ejecutada con otra Carta de Crédito por el valor necesario para que cada Carta de Crédito vuelva(n) a cubrir el Balance Requerido de la CRSD si no hay fondos depositados en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda, o requerir al Emisor que reemplace cada Carta de Crédito ejecutada con otra Carta de Crédito por el valor necesario para cubrir el Balance Requerido de la CRSD. Si transcurridos treinta (30) días desde el débito de cualquiera de las Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda, o la ejecución de las Cartas de Crédito, la Cuenta de Concentración no tuviese los fondos necesarios para transferir a la(s) Cuenta(s) de Reserva de Servicio de Deuda o el Emisor no haya reemplazado o aumentado las Cartas de Crédito de forma tal que éstas tengan nuevamente, el Balance Requerido de la CRSD que les aplique, el Fiduciario podrá requerir a cualquiera de los Fideicomitentes o a PPH que realice el aporte de los fondos necesarios, aumente el valor de cada Carta de Crédito o reemplace cada Carta de Crédito por un valor superior, para cubrir el Balance Requerido de CRSD.</p> <p>En caso que el banco emisor de las Cartas de Crédito deje de ser un Banco Emisor Elegible, el Fiduciario actuando por instrucciones escritas del Agente de Pago, le notificará al Emisor que dentro de los [30 días] siguientes a dicha notificación, deberá reemplazar inmediatamente cada Carta de Crédito que haya emitido dicho banco, por otras Cartas de Crédito emitidas por un Banco Emisor Elegible, o deberá depositar los fondos necesarios en las respectivas Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda de forma que se cumpla con el Balance Requerido de la CRSD.</p>
--	--	---

Por lo anteriormente expuesto, la Superintendencia del Mercado de Valores, en ejercicio de sus funciones,

RESUELVE:

Artículo Único: Registrar la modificación a los términos y condiciones de los Bonos Corporativos, hasta por un monto de Ciento Treinta Millones de Dólares (US\$130,000,000.00), autorizadas mediante Resolución SMV No.52-12 de 16 de febrero de 2012, modificado por la resolución SMV No. 449-14 de 22 de septiembre de 2014, de la sociedad **Hydro Caisán, S.A.**, en lo que respecta a lo siguiente:



Término	Términos y Condiciones Originales	Términos y Condiciones modificado
<p>Redención Anticipada</p>	<p>a) ...</p> <p>b) Redenciones Opcionales sin el pago de una Prima de Redención. El Emisor podrá redimir los Bonos, en su totalidad, pero no parcialmente, al precio del cien por ciento (100%) del Saldo Insoluto Capital de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados a la Fecha de Redención durante el año previo al vencimiento de los Bonos. Adicionalmente, el Emisor podrá redimir los Bonos, en su totalidad pero no parcialmente, al precio de 100% del saldo insoluto de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados y no pagados a la Fecha de Redención, en cualquier momento, si ocurren cambios en las leyes, regulaciones, resoluciones, interpretaciones o pronunciamientos de alguna Autoridad Gubernamental en materia tributaria, o por otras razones expresadas en los Bonos, que obliguen al Emisor a pagar sumas adicionales bajo los Bonos.</p> <p>c) Redenciones Obligatorias sin el Pago de una Prima de Redención. El Emisor estará (i) obligado a redimir los Bonos en su totalidad, sin el pago de una prima, en el evento de que ocurra un Cambio de Control y el mismo no sea aprobado por la Mayoría de Acreedores Preferentes y (ii) obligado a utilizar los Pagos de Seguros a que se refiere la Sección III.A.10.1.vii en la forma y manera prevista en la referida Sección de este Prospecto Informativo y que contempla, en algunos casos, el pago de dichas sumas a los Tenedores Registrados.</p> <p>d) ...</p>	<p>a) ...</p> <p>b) Redenciones Opcionales sin el pago de una Prima de Redención. El Emisor podrá redimir los Bonos, (A) en su totalidad, pero no parcialmente, al precio del cien por ciento (100%) del Saldo Insoluto Capital de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados a la Fecha de Redención durante el año previo al vencimiento de los Bonos; (B) en su totalidad pero no parcialmente, al precio de 100% del saldo insoluto de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados y no pagados a la Fecha de Redención, en cualquier momento, si ocurren cambios en las leyes, regulaciones, resoluciones, interpretaciones o pronunciamientos de alguna Autoridad Gubernamental en materia tributaria, o por otras razones expresadas en los Bonos, que obliguen al Emisor a pagar sumas adicionales bajo los Bonos; (C) parcialmente, durante los primeros 6 años de la Emisión, con fondos provenientes del exceso de caja operativo de los Proyectos y por montos mínimos de US\$500,000.00, sin ser necesario el pago de una Prima de Redención.</p> <p>c) Redenciones Obligatorias sin el Pago de una Prima de Redención. El Emisor estará obligado a redimir los Bonos en su totalidad sin el pago de una prima, (i) en el evento de que ocurra un Cambio de Control y el mismo no sea aprobado por la Mayoría de Acreedores Preferentes, (ii) en el caso en que esté obligado a utilizar los Pagos de Seguros a que se refiere la Sección III A.10.1.vii en la forma y manera prevista en la referida Sección de este Prospecto Informativo y que contempla, en algunos casos, el pago de dichas sumas a los Tenedores Registrados y (iii) en el caso en que se realicen Traspasos Permitidos, según se define en la Sección III.A.10, y que corresponde a la venta de terrenos que no sean necesarios para el funcionamiento de los Proyectos el Emisor utilizará dichos fondos para el pago a los Tenedores Registrados.</p> <p>d) ...</p>
<p>Obligaciones de Informar e Inspecciones</p>	<p>a) ...</p> <p>b) ...</p> <p>c) ...</p> <p>d) ...</p> <p>e) ...</p>	<p>Se agrega PPH Financing Services S.A., a los literales c) y e); después de la frase "de las demás Compañías de los Proyectos". Los demás literales permanecerán sin cambios.</p>
<p>Obligaciones de Hacer y No Hacer</p>	<p>Las siguientes obligaciones de hacer o no hacer aplicarán al Emisor y, según aplique a las demás Compañías de los Proyectos y a PPH.</p> <p>a) ...</p> <p>...</p> <p>g)...</p> <p>(i)...</p> <p>(ii)...</p> <p>(iii)...</p> <p>...</p>	<p>Las siguientes obligaciones de hacer o no hacer aplicarán al Emisor y, según aplique a las demás Compañías de los Proyectos, a PPH Financing Services S.A. y a PPH.</p> <p>Se agrega PPH Financing Services S.A. únicamente a los siguientes literales, los demás literales permanecerán sin cambios:</p> <p>a, b, b(iv),d, f, g, g(i), i, j, m, n, q, r, s, t, u, w, z, z(ii), z(iv), z(v), z(vi) y dd.</p> <p>Se elimina el literal g)(iii).</p>

<p>Evento de Incumplimiento</p>		<p>Se agrega PPH Financing Services S.A. únicamente a los siguientes literales, los demás literales permanecerán sin cambios:</p> <p>c, d, e, g, g(ii), h, i, i(i), i(ii), i(iii), j, k, k(ii), l, l(i), l(iii), l(iv), m, n.</p>
<p>Descripción y Garantías</p>	<p>Los Bonos de esta Emisión están respaldados por el crédito general del emisor y garantizados por un Fideicomiso de Garantía (el "Fideicomiso de Garantía") que el Emisor tiene actualmente constituido con BG Trust Inc. (el "Agente Fiduciario").</p> <p>A continuación se detallan las garantías que actualmente se encuentran constituidas a favor del Fiduciario:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) Hipoteca sobre Bienes Inmuebles del Emisor. (ii) Cesión de ciertos Bienes y Derechos Cedibles del Emisor. (iii) Prenda sobre el cien por ciento (100%) de las acciones emitidas y en circulación del Emisor de propiedad de PPH (iv) (v) <p>A más tardar tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Liquidación de los Nuevos Bonos, el Emisor deberá haber registrado en el Registro Público una modificación a la Hipoteca sobre Bienes Inmuebles del Emisor para que el monto garantizado por la misma sea de hasta US\$220,000,000 y que el mismo garantice tanto los Nuevos Bonos como estos Bonos, y adicionalmente, el Emisor deberá incorporar a dicha Hipoteca sobre Bienes Inmuebles, los Bienes Inmuebles del Emisor que a dicha fecha no hayan sido hipotecados a favor del Fiduciario.</p> <p>A más tardar diez (10) días calendarios contados a partir de la Fecha de Liquidación de los Nuevos Bonos, el Emisor se obliga a lo abajo listado, en caso de que no se puedan hacer las acciones abajo listadas en los diez (10) días calendarios indicados el Agente entre Acreedores podrá otorgar una prórroga de hasta de diez (10) días calendarios adicionales:</p>	<p>Los Bonos de esta Emisión están respaldados por el crédito general del emisor y garantizados por un Fideicomiso de Garantía (el "Fideicomiso de Garantía") que el Emisor tiene actualmente constituido con BG Trust Inc. (el "Agente Fiduciario"), el cual fue enmendado para que el mismo garantizara tanto los Bonos como los Nuevos Bonos.</p> <p>A continuación se detallan las garantías que actualmente se encuentran constituidas a favor del Fiduciario que garantizan estos Bonos y los Nuevos Bonos:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) Hipoteca sobre Bienes Inmuebles del Emisor y de las demás Compañías de los Proyectos modificada para la cual garantiza un monto de US\$220,000,000 y la emisión de los Nuevos Bonos como estos Bonos. (ii) Cesión de ciertos Bienes y Derechos Cedibles del Emisor y de las demás Compañías de los Proyectos. (iii) Prenda sobre el cien por ciento (100%) de las acciones emitidas y en circulación del Emisor y las demás Compañías de los Proyectos de propiedad de PPH. (iv) (v) (vi) Fianza solidaria de las demás Compañías de los Proyectos. (vii) Los fondos depositados en la Cuenta de Concentración. (viii) Hipotecas sobre Bienes Muebles de las Compañías de los Proyectos. (ix) Hipotecas sobre las Concesiones correspondientes a cada una de las Compañías de los Proyectos. (x) Los fondos depositados en las Cuentas Fiduciarias. <p>(Se elimina)</p> <p>Adicionalmente, el Emisor se compromete a que dentro de los [] ([]) días siguientes a la [fecha en que la enmienda a estos Bonos sea registrada por la SMV], el Emisor deberá perfeccionar o causar que se perfeccionen, los siguientes Gravámenes a favor del Fiduciario para garantizar las obligaciones derivadas de estos Bonos y de los Nuevos Bonos:</p>

	<p>(i) causar que PPH otorgue prenda mercantil sobre el cien por ciento (100%) de las acciones de su propiedad en las demás Compañías de los Proyectos para que garanticen las obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión;</p> <p>(ii) causar que se modifique la Fianza para que Alto Valle, Pedregalito y Río Chico se incorporen a dicho acuerdo y, pasen a ser, conjuntamente con PPH, Fiadores Solidarios de las obligaciones del Emisor a favor del Fideicomiso de Garantía en beneficio de los Acreedores Preferentes;</p> <p>(iii) causar que los fondos depositados en las cuentas de los fideicomisos que garantizan las emisiones de bonos registrados de Alto Valle y Pedregalito que serán canceladas con esta emisión sean depositados en la Cuenta de Concentración; y</p> <p>(iv) causar que PPH modifique la prenda mercantil existente sobre las acciones del Emisor para que garantice las obligaciones derivadas de los Documento de la Emisión.</p> <p>A más tardar noventa (90) días calendarios contados a partir de la Fecha de Liquidación de los Nuevos Bonos, el Emisor se obliga a realizar lo siguiente:</p> <p>(i) ...</p> <p>(ii) ...</p> <p>(iii) ...</p> <p>(iv) ...</p> <p>(v) ...</p> <p>(vi) ...</p> <p>Adicionalmente, el Emisor se compromete a que dentro de los noventa (90) días siguientes a la Fecha de entrada en Operación Comercial del Proyecto del Emisor, El Emisor deberá perfeccionar o causar que se perfeccionen, las siguientes cesiones y construir los siguientes Gravámenes a favor del Fiduciario, para garantizar las obligaciones derivadas de estos Bonos y de los Nuevo Bonos:</p> <p>(i) ...</p> <p>(ii) ...</p> <p>(iii) ...</p> <p>(iv) ...</p>	<p>(i) causar que PPH otorgue prenda mercantil sobre el cien por ciento (100%) de las acciones de su propiedad en PPH Financing Services S.A. para que garanticen las obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión; y</p> <p>(ii) causar que se modifique la Fianza para que PPH Financing Services S.A., se incorpore a dicho acuerdo y, pase a ser, conjuntamente con PPH y las demás Compañías de los Proyectos, Fiadores Solidarios de las obligaciones del Emisor a favor del Fideicomiso de Garantía en beneficio de los Acreedores Preferentes.</p> <p>(iii) (Se elimina)</p> <p>(iv) (Se elimina)</p> <p>(Se elimina)</p> <p>(Se elimina)</p>
<p>Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda</p>	<p>...</p> <p>A más tardar en la Fecha de Liquidación de los Nuevos Bonos, el Emisor deberá transferir o causar que se transfiera a cada Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda los fondos que se requieran para cubrir el Balance Requerido de la CRSD en cada cuenta.</p> <p>Cada Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda deberá contar, en todo momento, con fondos suficientes para cubrir el pago de capital e intereses adeudados bajo los Bonos Iniciales o los Nuevos Bonos, según aplique, para los próximos seis (6) meses (en adelante el "Balance Requerido de la CRSD").</p> <p>...</p>	<p>En todo momento se deberá cubrir el pago de capital e intereses adeudados bajo los Bonos Iniciales y los Nuevos Bonos, respectivamente, para los próximos seis (6) meses, aportados mediante (i) depósitos a cada Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda, o (ii) Cartas de Crédito cuyo valor individual o conjunto sea suficiente para cubrir dichos fondos, o (iii) Cartas de Crédito cuyo valor individual sumado a los depósitos en cada Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda, según aplique, sean suficientes para cubrir dichos fondos, (en adelante el "Balance Requerido de la CRSD").</p> <p>En virtud de lo anterior queda entendido y convenido que el Emisor tendrá la opción de cubrir el Balance Requerido de la CRSD mediante la entrega al Fiduciario de una o más cartas de crédito "stand by" irrevocables, aceptables al Agente de pago, con una vigencia mínima de un año (las "Cartas de Crédito"), pagaderas a favor del Fiduciario como único</p>

beneficiario y a su requerimiento, emitidas por un Banco Emisor Elegible (según dicho término se define más adelante) por un monto que, sumado a los fondos depositados en las Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda (si los hubiere), cubran total o parcialmente el Balance Requerido de la CRSD.

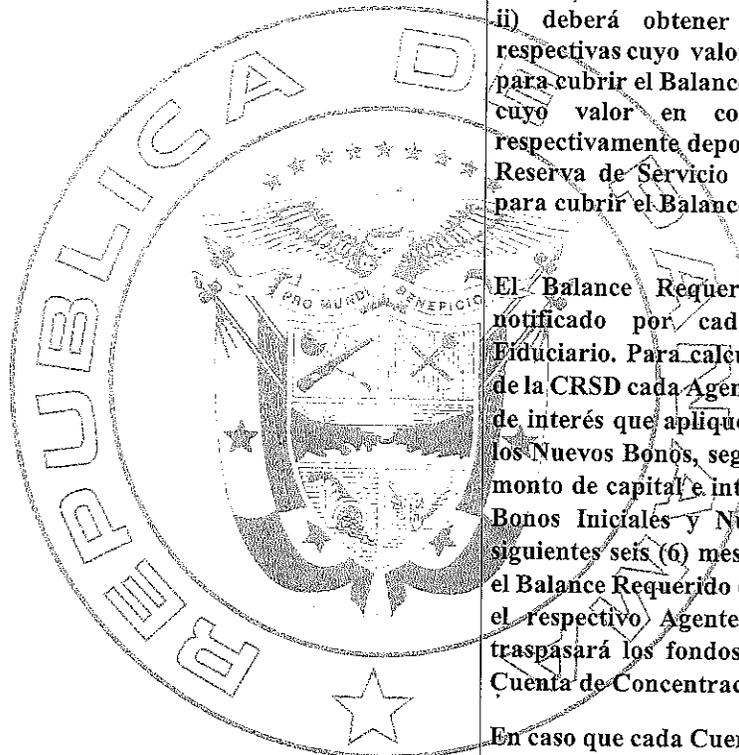
Para los efectos de esta Emisión, "Banco Emisor Elegible" significa un banco que cuente con licencia general emitida por la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá y una calificación local mínima de A-, emitida por una agencia calificadora aceptable al Fiduciario.

A más tardar en la Fecha de Liquidación de los Bonos:

- i) el Emisor deberá transferir o causar que se transfiera a cada Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda los fondos que se requieran para cubrir el Balance Requerido de la CRSD en cada cuenta; o
- ii) deberá obtener las Cartas de Crédito respectivas cuyo valor en conjunto sea suficiente para cubrir el Balance Requerido de la CRSD, o cuyo valor en conjunto con los fondos respectivamente depositados en cada Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda, sea suficiente para cubrir el Balance Requerido de la CRSD.

El Balance Requerido de la CRSD será notificado por cada Agente de Pago al Fiduciario. Para calcular el Balance Requerido de la CRSD cada Agente de Pago utilizará la tasa de interés que aplique a los Bonos Iniciales o a los Nuevos Bonos, según aplique, y calculará el monto de capital e intereses adeudados bajo los Bonos Iniciales y Nuevos Bonos durante los siguientes seis (6) meses. En caso que se exceda el Balance Requerido de la CRSD notificado por el respectivo Agente de Pago, el Fiduciario traspasará los fondos líquidos excedentes a la Cuenta de Concentración.

En caso que cada Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda, el valor de cada Carta de Crédito o el valor de cada Carta de Crédito sumado a los fondos depositados en la Cuenta de Reserva para el Servicio de Deuda, no mantengan el respectivo Balance Requerido de la CRSD, el Fiduciario procederá a fondear a prorrata las Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda mediante el débito de la Cuenta de Concentración, el débito de otras Cuentas Fiduciarias conforme a lo previsto en este Contrato de Fideicomiso. En caso de no existir fondos suficientes en las Cuentas Fiduciarias, entonces PPH o cualquiera de los Fideicomitentes estarán obligados a fondear las Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda, conforme a lo previsto en la Fianza, a aumentar el valor de cada Carta de Crédito o reemplazar dichas Cartas de Crédito por un valor superior de modo que se alcance el Balance Requerido de la CRSD.



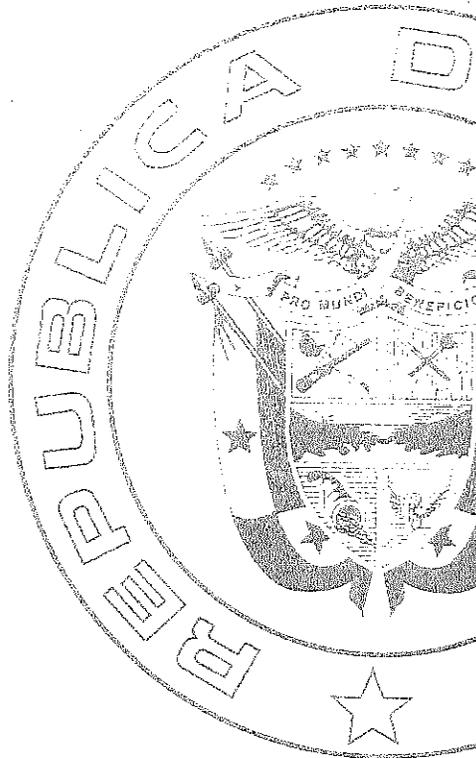
[Handwritten signature]

Uso de Fondos
en las Cuentas
de Reserva de
Servicio de
Deuda

No existe la definición

(a) **Uso de Fondos.** Mientras el Fiduciario no reciba una Notificación de Aceleración, el Fiduciario utilizará los fondos en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Bonos Iniciales, incluyendo aquellos que se paguen por la ejecución de la Carta de Crédito de los Bonos Iniciales los cuales serán depositados en esta Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Bonos Iniciales, hasta donde alcancen, para cubrir cualesquiera deficiencias en el pago de intereses y/o capital adeudados bajo los Bonos Iniciales. Mientras el Fiduciario no reciba una Notificación de Aceleración, el Fiduciario utilizará los fondos en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Nuevos Bonos, incluyendo aquellos que se paguen por la ejecución de la Carta de Crédito de los Nuevos Bonos los cuales serán depositados en esta Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Nuevos Bonos, hasta donde alcancen, para cubrir cualesquiera deficiencias en el pago de intereses y/o capital adeudados bajo los Nuevos Bonos. La Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Bonos Iniciales sólo podrá ser debitada para pagar capital y/o intereses de los Bonos Iniciales. La Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Nuevos Bonos sólo podrá ser debitada para pagar capital y/o intereses bajo los Nuevos Bonos.

(b) **Reemplazo de Fondos.** En el evento que el Fiduciario debite total o parcialmente alguna de las Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda para el pago de cualquier suma adeudada bajo los Bonos Iniciales o los Nuevos Bonos, o se ejecuten las Cartas de Crédito o que de cualquier otra forma no se cumpla con el Balance Requerido de la CRSD, el Fiduciario deberá transferir, a prorrata, prontamente de la Cuenta de Concentración a la(s) Cuenta(s) de Reserva de Servicio de Deuda que dejen de tener el Balance Requerido de CRSD, aquel monto necesario para que la(s) Cuenta(s) de Reserva de Servicio de Deuda vuelva(n) a tener el Balance Requerido de la CRSD o deberá reemplazar cada Carta de Crédito ejecutada con otra Carta de Crédito por el valor necesario para que cada Carta de Crédito vuelva(n) a cubrir el Balance Requerido de la CRSD si no hay fondos depositados en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda, o requerir al Emisor que reemplace cada Carta de Crédito ejecutada con otra Carta de Crédito por el valor necesario para cubrir el Balance Requerido de la CRSD. Si transcurridos treinta (30) días desde el débito de cualquiera de las Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda, o la ejecución de las Cartas de Crédito, la Cuenta de Concentración no tuviese los fondos necesarios para transferir a la(s) Cuenta(s) de Reserva de Servicio de Deuda o el Emisor no haya reemplazado o aumentado las Cartas de Crédito de forma tal que éstas tengan nuevamente, el Balance Requerido de la CRSD que les aplique, el Fiduciario podrá requerir a cualquiera de los Fideicomitentes o a PPH que realice el aporte de los fondos necesarios,



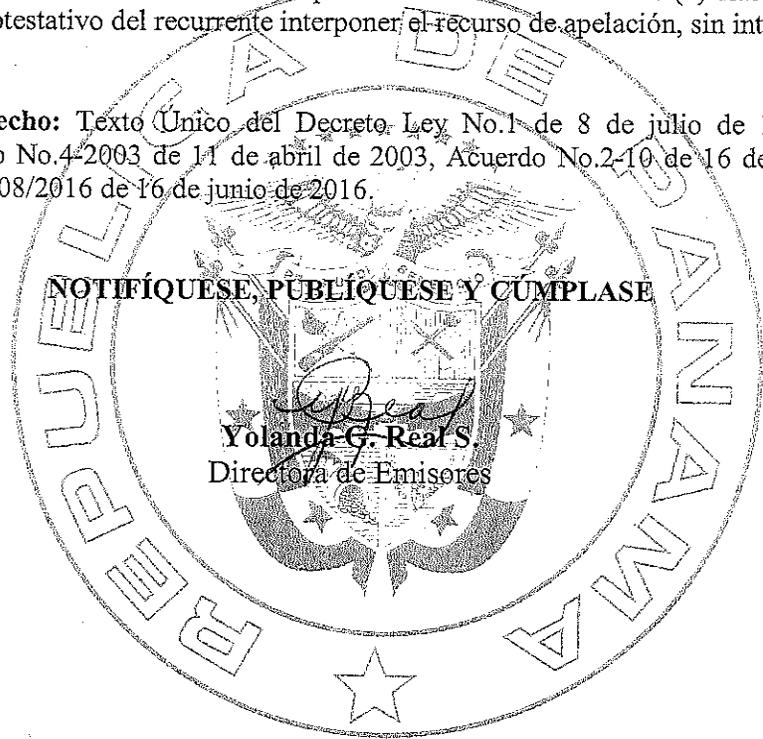
[Handwritten signature]

		<p>aumente el valor de cada Carta de Crédito o reemplace cada Carta de Crédito por un valor superior, para cubrir el Balance Requerido de CRSD.</p> <p>En caso que el banco emisor de las Cartas de Crédito deje de ser un Banco Emisor Elegible, el Fiduciario actuando por instrucciones escritas del Agente de Pago, le notificará al Emisor que dentro de los [30 días] siguientes a dicha notificación, deberá reemplazar inmediatamente cada Carta de Crédito que haya emitido dicho banco, por otras Cartas de Crédito emitidas por un Banco Emisor Elegible, o deberá depositar los fondos necesarios en las respectivas Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda de forma que se cumpla con el Balance Requerido de la CRSD.</p>
--	--	--

Contra esta Resolución cabe el Recurso de Reconsideración ante el Superintendente del Mercado de Valores y de Apelación ante la Junta Directiva de la Superintendencia del Mercado de Valores.

Para interponer cualquiera de estos recursos se dispondrá de un término de cinco (5) días hábiles siguientes a su notificación. Es potestativo del recurrente interponer el recurso de apelación, sin interponer el recurso de reconsideración.

Fundamento de Derecho: Texto Único del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999 y sus leyes reformativas, Acuerdo No.4-2003 de 11 de abril de 2003, Acuerdo No.2-10 de 16 de abril de 2010; y Resolución SMV No.408/2016 de 16 de junio de 2016.



NOTIFÍQUESE, PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE

Yolanda G. Real S.
Yolanda G. Real S.
Directora de Emisores

/oag

**SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
REPUBLICA DE PANAMA**

A los _____ días del mes de _____
de dos mil _____
a las _____ m, notifiqué
al señor(a) _____
que antecede
El notificado(a).

*Notificación por escrito el 01 de agosto de 2017. Con: Olga Argente
11:17 am*

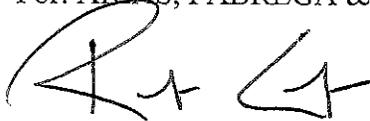
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES:

Nosotros, ARIAS, FABREGA & FABREGA, sociedad de abogados, con oficinas ubicadas en PH ARIFA, pisos 9 y 10, Boulevard Oeste, Santa María Business District, Panamá, República de Panamá, concurrimos ante su despacho con el fin de notificarnos de la Resolución SMV No. 409-17 de 28 de julio de 2017, y a la vez, darle autorización a la joven Margie Perez, con cédula de identidad personal No. 8-713-2114, para que retire dicha resolución.

Nos allanamos a esta resolución y al término para recurrir.

Panamá, 1 de agosto de 2017.

Por: ARIAS, FABREGA & FABREGA



Rodrigo Cardoze
Cédula No. 8-713-2114

SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Recibido hoy: 01-08-2017

Hora: 11:17 (am) ~~pm~~

REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Resolución SMV No. 449-14
De 22 de Septiembre de 2014

La Superintendencia del Mercado de Valores
en uso de sus facultades legales, y

CONSIDERANDO:

Que el artículo 14 del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999 y sus leyes reformativas, atribuye al Superintendente del Mercado de Valores la facultad de resolver las solicitudes de registro de valores para ofertas públicas y cualesquiera otras que se presenten a la Superintendencia con arreglo a la Ley del Mercado de Valores;

Que mediante la Resolución SMV No. 44-14 de 24 de enero de 2014, por medio de la cual se modifica la Resolución SMV No. 158-13 de 26 de abril de 2013 y la Resolución SMV No.349-12 de 12 de octubre de 2012, el Superintendente del Mercado de Valores resuelve delegar indefinidamente en la Directora de Registro y Autorizaciones, resolver las solicitudes de modificación a términos y condiciones de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, cuando así lo haya solicitado el emisor;

Que en virtud del Resuelto de Personal No.029/2014 de 5 de mayo de 2014, el Superintendente del Mercado de Valores designó a la Licenciada Carmen A. Hernández T. como Directora de Registro y Autorizaciones interina, mientras la Licenciada Yolanda G. Real S., titular del cargo se encuentre desempeñándose como Secretaria General interina;

Que la sociedad **Hydro Caisán, S.A.**, es una sociedad anónima debidamente organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, constituida mediante Escritura Pública No. 5,390 de 11 de junio de 2001, otorgada ante la Notaría Quinta del Circuito de Panamá, debidamente inscrita a la Ficha 401257, Documento 239183 del Registro Público de la Sección de Micropelículas (Mercantil), se le autorizó el registro de Bonos Corporativos hasta por un valor nominal total de Ciento Treinta Millones de Dólares (US\$130,000,000.00) mediante Resolución SMV No. 52-12 de 16 de febrero de 2012;

Que el 21 de abril de 2014, la sociedad **Hydro Caisán, S.A.**, solicitó a través de la firma Arias, Fábrega & Fábrega ante la Superintendencia del Mercado de Valores el registro de modificación de los términos y condiciones de los Bonos Corporativos autorizados mediante Resolución SMV No. 52-12 de 16 de febrero de 2012;

Que la solicitud en referencia, así como los documentos fue analizada por la Dirección de Registro y Autorizaciones, tal como consta en informes de 22 de mayo de 2014 y 22 de septiembre de 2014;

Que la solicitud consiste en modificar los términos y condiciones de los Bonos Corporativos en lo que respecta a lo siguiente:

SECCIÓN III. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA

A. DETALLES DE LA OFERTA

Término	Términos y Condiciones Originales	Términos y Condiciones a Modificar
5. Pago de Capital	El Emisor, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, pagará al Tenedor Registrado de cada Bono el capital de dicho Bono, en Dólares, en veinte (20) abonos semi-anales a partir de la Fecha de Terminación de la Construcción en cada Fecha de Pago de Capital (30 de junio y 30 de diciembre de cada año) y un último abono en la Fecha de Vencimiento, conforme al siguiente tabla de amortización, y sujeto a lo dispuesto más adelante sobre redención anticipada.	El Emisor, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia pagará a cada Tenedor Registrado de cada Bono el capital de dicho Bono en la Fecha de Vencimiento o, sujeto a lo dispuesto más adelante, en la fecha de redención anticipada de los Bonos. Si la Fecha de Vencimiento, coincidiera con una fecha que no fuese un Día Hábil, la Fecha de Vencimiento, según sea el caso, se extenderá hasta el Día Hábil inmediatamente posterior.

CPH

Fecha de Pago de Capital	Porcentaje de Amortización	Fecha de Pago de Capital	Porcentaje de Amortización
Año 1 - A	0.00%	Año 7 - A	3.75%
Año 1 - B	0.00%	Año 7 - B	3.75%
Año 2 - A	2.50%	Año 8 - A	3.75%
Año 2 - B	2.50%	Año 8 - B	3.75%
Año 3 - A	2.50%	Año 9 - A	3.75%
Año 3 - B	2.50%	Año 9 - B	3.75%
Año 4 - A	3.75%	Año 10 - A	5.00%
Año 4 - B	3.75%	Año 10 - B	5.00%
Año 5 - A	3.75%	Fecha de Vencimiento	35.0%
Año 5 - B	3.75%		
Año 6 - A	3.75%		
Año 6 - B	3.75%		

El capital pagadero con respecto a cada uno de los Bonos será calculado por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, para cada Fecha de Pago de Capital, de acuerdo con la estructura de amortización que aparece arriba. El Emisor realizará pagos de capital a partir de la Fecha de Pago de Capital inmediatamente siguiente a la Fecha de Terminación de la Construcción hasta la Fecha de Vencimiento. Si la Fecha de Pago de Capital o la Fecha de Vencimiento, coincidiera con una fecha que no fuese un Día Hábil, la Fecha de Pago de Capital o la Fecha de Vencimiento, según sea el caso, se extenderán hasta el Día Hábil inmediatamente posterior. El capital pagadero respecto a cada uno de los Bonos será calculado por el Agente de Pago, Registro y Transferencia para cada Fecha de Pago de Capital, de acuerdo con la estructura de amortización que aparece arriba.

6. Computo y Pago de Intereses

(a) Tasa de Interés

Los Bonos devengarán intereses en base a la Tasa de Interés. La tasa LIBOR que integra la Tasa de Interés será calculada para cada Período de Interés por el Agente de Pago, Registro y Transferencia en cada Fecha de Determinación de la Tasa de Interés. Antes de la Fecha de Terminación de la Construcción los Bonos devengarán intereses a una tasa variable que resulte sumar la tasa LIBOR a tres meses más cuatro punto veinticinco por ciento (4.25%), entendiéndose que si el resultado de dicha suma es menor a siete por ciento (7.0%) la tasa de interés será siete por ciento (7.0%). A partir de la Fecha de Terminación de la Construcción, la tasa de interés será calculada en base a la relación entre Deuda Total y sobre EBITDA conforme se describe en el siguiente cuadro:

Deuda Total / EBITDA	Tasa	Mínimo
Mayor a 3.0x	Libor (3 meses) + 3.75%	6.50%
Menor a 3.0x pero mayor a 2.0x	Libor (3 meses) + 3.50%	6.00%
Menor a 2.0x	Libor (3 meses) + 3.25%	5.50%

Desde la Fecha de Oferta de los Bonos Iniciales hasta la Fecha de Liquidación de los Nuevos Bonos, los Bonos Iniciales devengarán intereses a una tasa variable que resulte sumar la tasa LIBOR a tres meses más cuatro punto veinticinco por ciento (4.25%), entendiéndose que si el resultado de dicha suma es menor a siete por ciento (7.0%) la tasa de interés será siete por ciento (7.0%).

A partir de la Fecha de Liquidación de los Nuevos Bonos la Tasa de Interés será fija y la misma será determinada al menos tres (3) días hábiles antes de la Fecha de Liquidación, y comunicada a la SMV y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado al menos un (1) día hábil antes de la fecha de negociación de los Nuevos Bonos en la BVP.

(c) Computo de Intereses

Los intereses serán pagaderos con respecto a cada Bono y serán calculados en cada Fecha de Determinación de la Tasa de Interés por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, aplicando la Tasa de Interés al saldo insoluto de capital del Bono, multiplicando la cuantía resultante por el número de días calendario del Período de Interés (incluyendo el primer día de dicho Período de Interés pero excluyendo la respectiva Fecha de Pago de Interés o Fecha de Vencimiento, según sea el caso),

Los intereses serán pagaderos con respecto a cada Bono y serán calculados por el Agente de Pago, aplicando la Tasa de Interés al Saldo Insoluto de Capital del Bono, multiplicando la cuantía resultante por el número de días calendario del Período de Interés (incluyendo el primer día de dicho Período de Interés pero excluyendo la respectiva Fecha de Pago de Interés o Fecha de Vencimiento, según sea el caso), dividido entre

CP

	dividido entre trescientos sesenta (360) días, dividido en doce (meses) de treinta (30) días cada mes, y redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano (medio centavo redondeado hacia arriba).	trescientos sesenta (360) días y redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano (medio centavo redondeado hacia arriba).
7. Redención Anticipada	<p>(a) <u>Redenciones con el pago de una Prima de Redención.</u> El Emisor podrá, a su entera discreción, redimir, parcial o totalmente, los Bonos en forma anticipada a partir del tercer año siguiente a la Fecha de Oferta pagando el cien por ciento (100%) del saldo insoluto de capital de los Bonos a ser redimidos más una prima de redención de (i) dos por ciento (2%) sobre el saldo insoluto de capital de los Bonos a ser redimidos si la redención ocurre durante el tercer año a partir de la Fecha de Oferta de los Bonos; o (ii) de uno por ciento (1%) sobre el saldo insoluto de capital de los Bonos, si la redención ocurre durante el cuarto o quinto año a partir de la Fecha de Oferta.</p> <p>(b) <u>Redenciones sin el pago de una Prima de Redención.</u> El Emisor podrá, a su entera discreción, redimir, parcial o totalmente, uno o más de los Bonos sin el pago de una prima de redención:</p> <ol style="list-style-type: none"> i. a partir del sexto aniversario de la Fecha de Oferta de los Bonos, pagando el saldo insoluto de capital a ser redimido más intereses acumulados de los Bonos y demás cargos adeudados hasta la Fecha de Redención; o ii. con fondos provenientes de la Cuenta de Exceso de Efectivo en montos mínimos de Quinientos Mil Dólares (US\$500,000) o múltiplos de Cien Mil Dólares (US\$100,000) por arriba de dicha suma a partir de la Fecha de Terminación de la Construcción. <p>(c) <u>Disposiciones Comunes a las Redenciones Totales.</u> En caso de que el Emisor ejerza su derecho de redimir la totalidad de los Bonos, notificará al Agente de Pago, Registro y Transferencia con treinta (30) días de antelación a la Fecha de Redención y publicará un aviso de redención en dos (2) diarios de circulación nacional en la República de Panamá por tres (3) días consecutivos y con no menos de treinta (30) días de anticipación a la fecha propuesta para la redención. En dicho aviso se especificarán los términos y condiciones de la redención, detallando la fecha y la suma destinada a tal efecto.</p> <p>(d) <u>Disposiciones Comunes a las Redenciones Parciales.</u> En caso de que el Emisor decida redimir parcialmente los Bonos, deberá hacerlo en orden inverso a su vencimiento y notificará al Agente de Pago, Registro y Transferencia con treinta (30) días de antelación a la Fecha de Redención y deberá publicar un aviso de redención en dos (2) diarios de circulación nacional en la República de Panamá por tres (3) días consecutivos y con no menos de treinta (30) días de anticipación a la fecha propuesta para la redención. En dicho aviso se especificarán los términos y condiciones de la redención, detallando la fecha y la suma destinada a tal efecto. Los pagos deberán ser hechos a pro rata entre todos los Tenedores Registrados.</p> <p>(e) <u>Disposiciones comunes a todas la Redenciones.</u> En todos los casos de redenciones, ya sean éstas totales o parciales, la redención anticipada se hará en una Fecha de Pago de Interés (la "Fecha de Redención") y comprenderá el saldo insoluto de</p>	<p>a) <u>Redenciones Opcionales con el pago de una Prima de Redención:</u> El Emisor podrá redimir los Bonos anticipadamente, en su totalidad pero no parcialmente, sujeto al pago de un precio de redención total equivalente al monto que sea mayor entre (i) el cien por ciento (100%) del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados a la Fecha de Redención o (ii) la suma del valor presente del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos y de los pagos de intereses remanentes descontados a la tasa del Tesoro de los Estados Unidos aplicable, más un margen de [setenta y cinco (75)] puntos base, más intereses acumulados a la Fecha de Redención.</p> <p>b) <u>Redenciones Opcionales sin el pago de una Prima de Redención:</u> El Emisor podrá redimir los Bonos, en su totalidad pero no parcialmente, al precio del cien por ciento (100%) del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados a la Fecha de Redención durante el año previo al vencimiento de los Bonos. Adicionalmente, el Emisor podrá redimir los Bonos, en su totalidad pero no parcialmente, al precio de 100% del saldo insoluto de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados y no pagados a la fecha de redención, en cualquier momento, si ocurren cambios en las leyes, regulaciones, resoluciones, interpretaciones o pronunciamientos de alguna entidad gubernamental en materia tributaria, o por otras razones expresadas en los Bonos, que obliguen al Emisor a pagar sumas adicionales bajo los Bonos.</p> <p>c) <u>Redenciones Obligatorias sin el Pago de una Prima de Redención.</u> El Emisor estará (i) obligado a redimir los Bonos en su totalidad, sin el pago de una prima, en el evento de que ocurra un Cambio de Control y el mismo no sea aprobado por la Mayoría de Acreedores Preferentes y (ii) obligado a utilizar los Pagos de Seguros a que se refiere la Sección III.A.10.I.vii en la forma y manera prevista en la referida Sección de este Prospecto Informativo y que contempla, en algunos casos, el pago de dichas sumas a los Tenedores Registrados.</p> <p><u>Disposiciones aplicables a todas las Redenciones Anticipadas:</u> En caso de que el Emisor ejerza su derecho de redimir la totalidad de los Bonos o que de otro modo esté obligado a redimir la totalidad de los Bonos, el Emisor notificará al Agente de Pago, Registro y Transferencia con treinta (30) días de antelación a la Fecha de Redención y publicará un aviso de redención en dos (2) diarios de circulación nacional en la República de Panamá por tres (3) días consecutivos y con no menos de treinta (30) días de anticipación a la fecha propuesta para la redención. En dicho aviso se especificarán los términos y condiciones de la redención, detallando la fecha y la suma destinada a tal efecto. En todos los casos la redención anticipada se hará en una Fecha de Pago de Interés (la "Fecha de Redención") y comprenderá el pago del precio de redención calculado conforme a lo previsto en esta Sección. Cualquier Redención Anticipada deberá hacerse</p>

CP

	<p>capital de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados hasta la correspondiente Fecha de Redención. En todos los casos de redenciones parciales de los Bonos, el Emisor deberá asegurarse que, con posterioridad a la redención, el Emisor esté en cumplimiento de las razones financieras previstas en la <u>Sección III(A)(10)(b)</u> de este Prospecto Informativo.</p> <p>(f) <u>Redenciones Obligatorias.</u> El Emisor estará obligado a utilizar los Pagos de Seguros a que se refiere la <u>Sección III(A)(10)(i)</u> de este Prospecto Informativo en la forma y manera prevista en la Sección 8(l)(vii) de los Bonos.</p> <p>Los términos y condiciones de los Bonos no contemplan estipulaciones que limiten el número de Tenedores o el porcentaje de tenencia de la emisión que éstos puedan tener, o que establezcan derechos preferentes de compra de los Bonos u otras estipulaciones similares que puedan afectar la liquidez de los Bonos.</p>	<p>conjuntamente con la Redención Anticipada de los Nuevos Bonos.</p>
<p>9.Obligaciones de Informar e Inspecciones</p>	<p>Las siguientes obligaciones de información aplicarán al Emisor.</p> <p>(a) <u>Estados Financieros.</u> El Emisor deberá proporcionar al Agente de Pago, Registro y Transferencia los estados financieros consolidados auditados del Emisor y sus Subsidiarias (incluyendo el Emisor para cada uno de sus respectivos años fiscales) a más tardar noventa (90) días calendarios después del cierre del correspondiente año fiscal; y los estados financieros consolidados interinos del Emisor para cada trimestre de cada uno de sus respectivos años fiscales, a más tardar dentro de 60 días calendarios siguientes al cierre del correspondiente trimestre. La entrega del Emisor de los estados financieros se entenderá como una certificación por parte de éste del cumplimiento de las razones financieras previstas en la <u>Sección III(A)(10)(b)</u> de este Prospecto Informativo. El Emisor deberá, además, en la forma y dentro de los plazos arriba indicados, proporcionar o causar que se proporcione al Agente de Pago, Registro y Transferencia los estados financieros auditados de PPH.</p> <p>(b) <u>Informes Mensuales.</u> El Emisor deberá suministrar al Fiduciario y al Agente de Pago, Registro y Transferencia mensualmente un informe del Cronograma de Avance del Proyecto.</p> <p>(c) <u>Informes Trimestrales.</u> El Emisor deberá suministrar al Fiduciario y al Agente de Pago, Registro y Transferencia, en cada Fecha de Pago de Interés:</p> <ol style="list-style-type: none"> i. una certificación de que el Proyecto cumple con las recomendaciones, directrices e instrucciones de la ANAM; o de cualquier otra Autoridad Gubernamental responsable de la conservación del medio ambiente que haya emitido tales recomendaciones, directrices o instrucciones en relación con el Proyecto; y ii. una certificación que haga constar el que el Emisor está en cumplimiento con todas las obligaciones previstas en las <u>Secciones 7 y 8</u> de los Bonos. iii. El Emisor deberá suministrar al Fiduciario y al Agente de Pago, Registro y Transferencia cada trimestre un informe del Avance del Proyecto realizado por el Inspector Técnico. <p>(d) <u>Informes Semestrales.</u> El Emisor deberá suministrar en forma semestral al Fiduciario y al</p>	<p>Las siguientes obligaciones de información aplicarán al Emisor.</p> <p>a) El Emisor deberá proporcionar a la Superintendencia, a la Bolsa y al Agente de Pago, los estados financieros consolidados de PPH y sus Subsidiarias a más tardar noventa (90) días calendarios después del cierre del correspondiente año fiscal, junto con el Informe Anual de Actualización del Emisor correspondientes a dicho período; y los estados financieros consolidados de PPH y sus Subsidiarias para cada trimestre de cada uno de sus respectivos trimestres fiscales, a más tardar dentro de 60 días calendarios siguientes al cierre del correspondiente trimestre, junto con el informe de actualización trimestral del Emisor correspondientes a dichos períodos. El Emisor deberá, además, en la forma y dentro de los plazos arriba indicados, proporcionar o causar que se proporcione al Agente de Pago, los estados financieros consolidados y auditados de PPH.</p> <p>b) El Emisor deberá notificar al Agente de Pago, a la Superintendencia y a la Bolsa de inmediato y por escrito, cualquier evento o situación que pueda afectar el pago de las obligaciones bajo esta Emisión.</p> <p>c) El Emisor deberá notificar a la Superintendencia y a la Bolsa de inmediato y por escrito, el acaecimiento de hechos de importancia en el desarrollo del negocio del Emisor o de las demás Compañías de los Proyectos.</p> <p>d) El Emisor deberá suministrar al Agente de Pago en cada Fecha de Pago de Interés una certificación firmada por el Vicepresidente Ejecutivo o el Vicepresidente de Finanzas del Emisor en la que certifique que el Emisor está en cumplimiento con todas las obligaciones previstas en las Secciones III.A.8 y III.A.9 de este Prospecto Informativo.</p> <p>e) El Emisor deberá permitir y causar que las demás Compañías de los Proyectos permitan que un representante de la Mayoría de los Tenedores o de la Mayoría de Acreedores Preferentes, el Fiduciario y los demás representantes y asesores de los Tenedores, tengan acceso, previa solicitud escrita enviada al Emisor con por lo menos dos (2) Días Hábiles de</p>

CP

<p>Agente de Pago, Registro y Transferencia el quince (15) de enero y el quince (15) de julio de cada año los informes de seguimiento semestral enviados a la ANAM aprobados durante la implementación de las medidas de mitigación, control y compensación aplicables al Proyecto.</p> <p>(e) <u>Otra Información Importante.</u> El Emisor deberá suministrar inmediatamente los siguientes documentos y/o información al Fiduciario y al Agente de Pago, Registro y Transferencia, para que éstos los tengan a disposición de los Tenedores Registrados:</p> <ol style="list-style-type: none"> i. toda comunicación divulgada por el Emisor a los mercados de capital y a sus acreedores en general; ii. la certificación del CND que reciba en la que se haga constar que se han cumplido con éxito todas las pruebas conforme a las reglamentaciones aplicables emitidas por la ASEP o cualquier otra Autoridad Gubernamental y que el Proyecto se encuentra interconectado al sistema de interconexión eléctrica nacional; iii. los detalles de todo litigio, arbitraje o proceso administrativo que se interponga contra el Emisor que tenga, o que de ser resuelto en forma adversa debe razonablemente esperarse que tenga, un Efecto Material Adverso; iv. cualquier notificación, comunicación, decisión u orden recibida de la ASEP, del CND, de ETESA, de ANAM y cualquier otra Autoridad Gubernamental que conlleve la resolución, cancelación, terminación o afectación de algún Contrato Material del Proyecto o de las autorizaciones del Proyecto o de cualesquiera otras Licencias Gubernamentales del Emisor que deba, razonablemente esperarse que tenga, un Efecto Material Adverso; v. un informe sobre la ocurrencia de cualquier evento que conlleve un retraso en la construcción y/o entrada en operación del Proyecto o que conlleve un daño en los bienes del Proyecto o que pueda dar lugar a que la construcción del Proyecto no termine en la Fecha de Terminación de la Construcción o pueda suponer una reducción o alteración de los términos y condiciones de los Contratos de Compraventa de Potencia y/o Energía. vi. todos los detalles relevantes sobre la ocurrencia o amenaza de ocurrencia de un Evento de Riesgo País, un caso de fuerza mayor o un Evento Catastrófico que afecte al Emisor o a PPH o sus respectivos bienes y propiedades; vii. cualquier notificación o comunicación recibida por el Emisor de una contraparte de un Contrato Material del Proyecto que deba razonablemente esperarse que tenga, un Efecto Material Adverso; viii. una explicación o descripción en cualquier caso que el Emisor detecte que los Costos del Proyecto y/o Gastos de Operación y Mantenimiento incurridos hasta ese momento o que razonablemente deba esperarse que se incurran hasta el final del año correspondiente vayan a exceder de los montos contemplados para estos rubros incluidos en el Presupuesto de Construcción o en el Presupuesto de Operación, según sea el caso; ix. cualquier otra información adicional relacionada, entre otras cosas, con la condición financiera y/o las operaciones del Emisor, que el Agente de Pago, Registro y Transferencia o una Mayoría de Tenedores, razonablemente 	<p>antelación (salvo en el caso de existir un Evento de Incumplimiento, en cuyo caso los Tenedores sólo deberán dar una notificación escrita al Emisor, sin necesidad de los dos (2) Días Hábiles de notificación previa), en horas de oficina, a las respectivas instalaciones, libros y registros de contabilidad del Emisor y/o las demás Compañías de los Proyectos, así como tener conversaciones con sus ejecutivos, con el fin de confirmar el cumplimiento de las disposiciones contenidas en los Documentos de la Emisión y conocer el estado de los negocios, operaciones y finanzas del Emisor y de las demás Compañías de los Proyectos, salvaguardando cualquiera obligación de confidencialidad que el Emisor o las demás Compañías de los Proyectos le deban a una tercera Persona.</p>
---	--

	<p>solicite o que de otro modo pueda tener un Efecto Material Adverso; y</p> <p>x. una notificación sobre la ocurrencia de cualquier evento que constituya o pueda constituir un Evento de Incumplimiento.</p> <p>(f) <u>Inspecciones</u>. El Emisor deberá permitir a un representante de la Mayoría de los Tenedores, al Inspector Técnico, al Fiduciario y a los demás representantes y asesores de los Tenedores Registrados, previa solicitud escrita con por lo menos dos (2) Días Hábiles de antelación (salvo en el caso de existir un Evento de Incumplimiento, en cuyo caso los Tenedores sólo deberán dar una notificación escrita al Emisor, sin necesidad de los dos (2) Días Hábiles de notificación previa), en horas de oficina, acceso razonable a sus instalaciones, libros y registros, así como tener conversaciones con sus ejecutivos, con el fin de confirmar el cumplimiento de las disposiciones contenidas en los Documentos de la Emisión y conocer el estado de los negocios, operaciones y finanzas del Emisor, salvaguardando cualquiera obligación de confidencialidad que el Emisor le deba a una tercera Persona.</p> <p>(g) <u>Año Fiscal</u>. El Emisor acuerda no cambiar su año fiscal sin el consentimiento de la Mayoría de Tenedores.</p>	
<p>10. Obligaciones de Hacer y No Hacer</p>	<p>Las siguientes obligaciones de hacer o no hacer aplicarán al Emisor.</p> <p>(a) <u>General</u>. El Emisor acuerda cumplir con las obligaciones de hacer y no hacer que le atañen contenidas en esta Sección.</p> <p>(b) <u>Razones financieras</u>. Mientras no se haya pagado en su totalidad los Bonos y, a menos que la Mayoría de los Tenedores disponga otra cosa, el Emisor se obliga a que, a partir de la Fecha de Terminación de la Construcción:</p> <p>i. mantendrá, en todo momento, una Razón de Cobertura de Deuda igual o mayor a uno punto treinta y cinco (1.35) para los últimos doce (12) meses;</p> <p>ii. mantendrá, en todo momento, las siguientes Razones de Deuda Total sobre EBITDA (a) durante los tres (3) años siguientes a la Fecha de Terminación de la Construcción, una Razón de Deuda Total sobre EBITDA menor o igual a cinco punto cinco (5.5); (b) del cuarto al sexto año siguientes a la Fecha de Terminación de la Construcción, una Razón de Deuda Total sobre EBITDA menor o igual a cuatro punto cinco (4.5) y (c) a partir del séptimo año siguiente a la Fecha de Terminación de la Construcción, una Razón de Deuda Total sobre EBITDA menor o igual a tres punto cinco (3.5) en cada uno de los casos anteriores, para los últimos doce (12) meses; y</p> <p>iii. PPH y sus Subsidiarias mantendrán una Razón de Deuda Total sobre Patrimonio Tangible Neto Consolidado menor o igual a uno punto setenta y cinco (1.75).</p> <p>(c) <u>Autorizaciones</u>. El Emisor acuerda obtener, mantener vigente y cumplir con los términos de sus Licencias Gubernamentales y a suministrar al Fiduciario o al Agente de Pago, Registro y Transferencia, a su requerimiento, copias certificadas de todas las Licencias Gubernamentales y/o permisos y consentimientos de terceras Personas que sean necesarios, de conformidad con cualquier Ley o contrato que le sea aplicable o del cual sea parte, para que el Emisor pueda cumplir con las obligaciones</p>	<p>Las siguientes obligaciones de hacer o no hacer aplicarán al Emisor y, según aplique a las demás Compañías de los Proyectos y a PPH.</p> <p>a) <u>General</u>. El Emisor acuerda cumplir con las obligaciones de hacer y no hacer que le atañen contenidas en esta Sección y causar que las demás Compañías de los Proyectos y PPH cumplan con las obligaciones de hacer y no hacer que también les apliquen.</p> <p>b) <u>Razones financieras</u>. El Emisor se obliga a mantener y a causar que PPH y las demás Compañías de los Proyectos mantengan y cumplan de manera consolidada con las siguientes razones y compromisos financieros:</p> <p>(i) una Razón de Cobertura de Servicio de Deuda igual o mayor a dos (2.00x) para los últimos doce (12) meses;</p> <p>(ii) una Razón de Deuda Neta sobre EBITDA menor a cinco punto cinco (5.50x); y</p> <p>(iii) un Patrimonio Tangible Neto mínimo de US\$100,000,000 por un periodo de seis (6) meses después de la Fecha de Entrada en Operación Comercial del Proyecto del Emisor, entendiéndose que luego de la expiración del referido plazo, el requisito previsto en este párrafo (iii) dejará de aplicar.</p> <p>(iv) El Emisor y las demás Compañías de los Proyectos y PPH no podrán incurrir en Endeudamientos adicionales, excepto por los Endeudamientos Permitidos.</p> <p>Todas las razones y obligaciones financieras antes citadas se evaluarán con base a los estados financieros consolidados de PPH y Subsidiarias.</p> <p>El cálculo de las razones financieras iniciará un (1) año posterior a la Fecha de Entrada en Operación Comercial del Proyecto del Emisor, exceptuando el cálculo para pagos sujetos al cumplimiento de las Condiciones para Pago Restringidos que podrán ser realizados en cualquier momento posterior a la Fecha de</p>

<p>contraídas en virtud de los Documentos de la Emisión, para la validez o exigibilidad de los Documentos de la Emisión o para la conducción de su negocio, incluyendo, sin limitación, para el diseño, construcción, operación y mantenimiento del Proyecto.</p> <p>(d) <u>Cumplimiento de Leyes</u>. El Emisor acuerda cumplir con todas las Leyes que le sean aplicables.</p> <p>(e) <u>Pari passu</u>. El Emisor acuerda hacer lo necesario para que sus obligaciones de pago en virtud de los Bonos y demás Documentos de la Emisión tengan, en todo momento, un estatus por lo menos <i>pari passu</i> con todas sus otras obligaciones de pagos garantizadas o no garantizadas, presentes y futuras, excepto por aquellas obligaciones que por Ley tengan prelación.</p> <p>(f) <u>Gravámenes</u>. El Emisor acuerda no constituir hipoteca, prenda, anticresis, fideicomiso de garantía o cualquier otro Gravamen sobre sus bienes y derechos, salvo por los Gravámenes constituidos en virtud de los Documentos de Garantía y los que surgen obligatoriamente por imperio de la Ley.</p> <p>(g) <u>Traspaso de Activos</u>. El Emisor acuerda no vender, ceder, permutar, donar, dar en fideicomiso, traspasar o de cualquiera otra forma disponer de todos, o parte de, sus bienes, incluyendo, sin limitación, bajo la modalidad de venta y subsecuente arrendamiento (<i>sale and lease-back</i>), salvo en los siguientes casos (los "Traspasos Permitidos"):</p> <ol style="list-style-type: none"> i. que el Emisor los haga dentro del giro usual de negocios, a valor de mercado; o ii. que estén contemplados en el Presupuesto de Construcción o en el Presupuesto de Operación del Proyecto aprobados; o iii. que sean bienes inmuebles que no se utilicen, sean necesarios o formen parte del Proyecto siempre que su valor no exceda de Tres Millones Quinientos Mil Dólares (US\$3,500,000); o iv. que sean autorizados por la Mayoría de los Tenedores; o v. que sean requeridos por los Documentos de la Emisión. <p>(h) <u>Giro de Negocio</u>. El Emisor acuerda no hacer cambios sustanciales al giro de negocios al que se dedicaba a la Fecha de Oferta, salvo por aquellos cambios que resulten de la entrada en operación del Proyecto, y a mantener y operar sus propiedades conforme a las Prácticas Prudentes de la Industria, las normas y regulaciones aprobadas por ASEP, sus Licencias Gubernamentales, la Ley y los términos y condiciones previstos en los Documentos de la Transacción.</p> <p>(i) <u>Fusiones</u>. El Emisor acuerda no fusionarse, amalgamarse o combinarse, salvo por aquellas fusiones o combinaciones entre Afiliadas del Emisor siempre que, como resultado de la fusión y/o combinación, el Emisor no incumpla ninguna de sus obligaciones previstas en los Documentos de la Emisión, incluyendo sin limitación, las previstas en la <u>Sección III(A)(10)(b)</u> de este Prospecto Informativo y que notifique previamente al Agente de Pago, Registro y Transferencia de su intención de realizar tal fusión o combinación con anterioridad a su ejecución.</p> <p>(j) <u>Adquisiciones e Inversiones</u>. El Emisor acuerda no</p>	<p>Liquidación, y sujeto a que el Emisor esté en cumplimiento con las Condiciones para Pagos Restringidos que se detallan en la Sección III.A.10.m.</p> <p>c) <u>Autorizaciones</u>. El Emisor acuerda obtener, mantener vigente y cumplir y a causar que las demás Compañías de los Proyectos obtengan, mantengan vigente y cumplan con los términos de sus Licencias Gubernamentales, en especial las respectivas Concesiones y cualesquiera otras licencias para la generación de energía y concesiones que sean necesarias para poder llevar a cabo el negocio de generación de energía en Panamá y el Emisor acuerda suministrar al Agente de Pago, a su requerimiento, copias certificadas de todas las referidas Licencias Gubernamentales y/o permisos y consentimientos de terceras Personas que sean necesarios, de conformidad con cualquier Ley o cualquier contrato que les sean aplicable a cualesquiera de las Compañías de los Proyectos o de los cuales sean parte, para que el Emisor y las demás Compañías de los Proyectos pueda cumplir con las obligaciones contraídas en virtud de los Documentos de la Emisión, o que sean necesarias para asegurar la validez o exigibilidad de los Documentos de la Emisión o para la conducción de los negocios de las Compañías de los Proyectos, incluyendo, sin limitación, para el diseño, construcción, operación y mantenimiento de cada uno de los Proyectos.</p> <p>d) <u>Cumplimiento de Leyes</u>. El Emisor acuerda cumplir con todas las Leyes que le sean aplicables y a causar que las demás Compañías de los Proyectos cumplan con todas las Leyes que les sean aplicables.</p> <p>e) <u>Pari passu</u>. El Emisor acuerda hacer lo necesario para que sus obligaciones de pago derivadas de los Documentos de la Emisión tengan, en todo momento, un estatus por lo menos <i>pari passu</i> respecto de sus otras obligaciones de pagos no garantizadas, presentes y futuras, excepto por aquellas obligaciones que por Ley tengan prelación.</p> <p>f) <u>Gravámenes</u>. El Emisor acuerda no constituir hipoteca, prenda, anticresis, fideicomiso de garantía o cualquier otro Gravamen sobre sus bienes y derechos y a causar que las demás Compañías de los Proyectos no constituyan hipoteca, prenda, anticresis, fideicomiso de garantía o cualquier otro Gravamen sobre sus respectivos bienes y derechos, salvo por los Gravámenes constituidos en virtud de los Documentos de Garantía y por aquellos que garanticen los Endeudamientos Permitidos y que no graven bienes sujetos a los Documentos de Garantía o los que surgen obligatoriamente por imperio de la Ley.</p> <p>g) <u>Traspaso de Activos</u>. El Emisor acuerda no vender, ceder, permutar, donar, dar en fideicomiso, traspasar o de cualquiera otra forma disponer de todos, o parte de, sus bienes, y causar que las demás Compañías de los Proyectos no vendan, cedan, permuten, donen, den en fideicomiso, traspasen o de cualquiera otra forma dispongan de todos, o parte de, sus bienes, incluyendo, sin limitación, bajo la modalidad de venta y subsecuente arrendamiento (<i>sale and lease-back</i>), salvo en los</p>
---	---

<p>incurrir en inversiones o en compromisos de inversión de capital respecto al activo fijo salvo por aquellas inversiones previstas en el Presupuesto ("Inversiones de Capital").</p> <p>(k) Temas Ambientales.</p> <p>i. El Emisor acuerda cumplir con todas aquellas Normas Ambientales que le sean aplicables, incluyendo, sin limitación, con las medidas de mitigación u otras previstas en los estudios de impacto ambiental aprobados por la ANAM con respecto al Proyecto y con la presentación a la ANAM de los informes de seguimiento semestral del Proyecto.</p> <p>ii. El Emisor acuerda notificar al Fiduciario, al Agente de Pago, Registro y Transferencia y a los Tenedores, tan pronto como adquiera conocimiento de:</p> <p>A. cualquier demanda, reclamo, procedimiento o investigación en su contra relacionada con una Norma Ambiental que de ser resuelta en forma adversa pueda razonablemente esperarse que tenga un Efecto Material Adverso; y</p> <p>B. toda situación, hecho o circunstancia que pueda razonablemente esperarse que resulte en una demanda, reclamo, procedimiento o investigación en su contra relacionada con una Norma Ambiental que de ser resuelta en forma adversa pueda razonablemente esperarse que tenga un Efecto Material Adverso,</p> <p>iii. El Emisor debe entregar al Agente de Pago, Registro y Transferencia, el estudio de impacto ambiental del Proyecto aprobado por la ANAM y la resolución que lo aprueba.</p> <p>(l) Seguros y Garantías de Cumplimiento.</p> <p>i. El Emisor acuerda mantener en buen estado y condición (salvo por el desgaste ordinario), y debidamente asegurados con compañías de seguro de primer orden, los bienes del Proyecto y cada uno de los bienes usados en la conducción de su negocio por los montos y con las coberturas que se detallan en el Anexo II del Bono y que consisten, básicamente, en un póliza contra todo riesgo (<i>constructor's allrisk</i>) por un monto de US\$154,500,000 con las siguientes coberturas: Terrorismo (\$2,000,000), Responsabilidad Civil (\$2,000,000), Avería de maquinaria Tuneladora, back up y maquinaria auxiliar (\$18,020,422) y Pérdida de beneficios a consecuencia de un siniestro de construcción y/o Montaje ALOP (\$34,365,164).</p> <p>ii. El Emisor acuerda notificar inmediatamente a los Tenedores, al Agente de Pago, Registro y Transferencia y al Fiduciario de la ocurrencia de cualquier Evento Catastrófico que ocasione daños a los bienes del Proyecto por un monto igual o mayor a Quinientos Mil Dólares (US\$500,000) y que resulte o deba razonablemente esperarse que resulte en Pagos de Seguros bajo las pólizas de seguro correspondientes y presentar diligentemente, (o asistir al Fiduciario para que presente, de ser el caso), las reclamaciones correspondientes ante las compañías de seguros. El Emisor acuerda no</p>	<p>siguientes casos (los "<u>Trasposos Permitidos</u>"): </p> <p>(i) que el Emisor o las demás Compañías de los Proyectos los hagan dentro del giro usual de negocios, a valor de mercado; o</p> <p>(ii) que sean bienes inmuebles que no se utilicen, no formen parte o no sean necesarios para el funcionamiento de cada Proyecto siempre que en su conjunto el valor de tales bienes no exceda de Cinco Millones de Dólares (US\$5,000,000); o</p> <p>(iii) que sean autorizados por la Mayoría de Acreedores Preferentes; o</p> <p>(iv) que sean requeridos por los Documentos de la Emisión.</p> <p>h) Giro de Negocio. El Emisor acuerda no hacer cambios materiales al giro de negocios al que se dedicaba a la Fecha de Oferta y causar que las demás Compañías de los Proyectos no hagan cambios sustanciales al giro de sus negocios a los que se dedicaban en la fecha en que se ofrezcan los Nuevos Bonos y a mantener y operar sus propiedades conforme a las Prácticas Prudentes de la Industria, las normas y regulaciones aprobadas por ASEP, sus Licencias Gubernamentales, la Ley y los términos y condiciones previstos en los Documentos de la Transacción.</p> <p>i) Fusiones. El Emisor acuerda no fusionarse, amalgamarse o combinarse y a causar que las demás Compañías de los Proyectos no se fusionen, amalgamen o combinen, salvo por aquellas fusiones o combinaciones entre Afiliadas del Emisor y de las Compañías de los Proyectos y siempre que, como resultado de la fusión y/o combinación, el Emisor no incumpla ninguna de sus obligaciones previstas en los Documentos de la Emisión, incluyendo sin limitación, las previstas en la Sección III.A.10.b y que el Emisor notifique previamente al Agente de Pago de su intención de realizar tal fusión o combinación con anterioridad a su ejecución.</p> <p>j) Adquisiciones e Inversiones. El Emisor acuerda no incurrir y a causar que las demás Compañías de los Proyecto no incurran en inversiones en CAPEX salvo por aquellos CAPEX Permitidos previstas en los Presupuestos de Operación.</p> <p>k) Temas Ambientales.</p> <p>(i) El Emisor acuerda cumplir y a causar que las demás Compañías de los Proyectos cumplan con todas aquellas Normas Ambientales que le sean aplicables, incluyendo, sin limitación, con las medidas de mitigación u otras previstas en los estudios de impacto ambiental aprobados por la ANAM con respecto a cada uno de los Proyectos y con la presentación a la ANAM de los informes de seguimiento semestral aplicables a cada uno de los Proyectos.</p> <p>(ii) El Emisor acuerda notificar al Fiduciario, al Agente de Pago y a los Tenedores, tan pronto como adquiera conocimiento de:</p> <p>a. cualquier demanda, reclamo, procedimiento o investigación en su contra o en contra de cualquier otra de las Compañías de los Proyectos relacionada con el incumplimiento de</p>
--	--

transar ni llegar a arreglos con las compañías de seguro con respecto a Eventos Catastróficos que causen daños a los bienes del Proyecto iguales o superiores a Tres Millones de Dólares (\$3,000,000), sin antes obtener la aprobación de la Mayoría de los Tenedores.

- iii. El Emisor acuerda entregar al Fiduciario las pólizas, endosos y demás documentos relacionados con los seguros que deba contratar conforme al Bono.
- iv. El Emisor acuerda notificar al Fiduciario y al Agente de Pago, Registro y Transferencia de la falta de pago de cualquier seguro o cualquier otra circunstancia que pueda invalidar, terminar o dejar sin efecto algún seguro previsto en esta Sección, e incluir en las pólizas que debe contratar conforme a esta Sección una cláusula por la cual el respectivo asegurador consiente a que no terminará las respectivas pólizas sin antes notificar al Fiduciario y permitirle curar cualquier incumplimiento de parte del Emisor.
- v. En caso que el Emisor deje de contratar un seguro que le corresponda o no haga que los contratistas constructores del Proyecto contraten los seguros a que se refiere esta Sección, el Fiduciario, siguiendo instrucciones de la Mayoría de los Tenedores, previa notificación al Emisor, podrá (más no estará obligado) a contratar dichos seguros con cargo a los Bienes Fiduciarios.
- vi. El Emisor acuerda ceder y transferir al Fideicomiso y tomar todas las acciones necesarias para que cualquier Pago de Seguros o pagos que se hagan conforme a cualquier Contrato Material del Proyecto se haga directamente al Fiduciario.
- vii. En caso que se produzca un Evento Catastrófico que ocasione daños a los bienes de del Proyecto por un monto menor a Tres Millones de Dólares (\$3,000,000) el Emisor deberá usar los Pagos de Seguros para reparar los daños causados o reembolsar los gastos ya incurridos en su reparación. En caso que se produzca un Evento Catastrófico que ocasione daños a los bienes del Proyecto por un monto igual o mayor a Tres Millones de Dólares (\$3,000,000), el Emisor acuerda que el Pago de Seguro será utilizado en aquella forma que instruya la Mayoría de los Tenedores al Fiduciario incluyendo, sin limitación, la reconstrucción del Proyecto o la realización de un prepago obligatorio a los Tenedores hasta por el monto total del Pago de Seguro.
- viii. El Emisor se obliga a endosar o traspasar a favor del Fiduciario, como beneficiario, las pólizas de seguro que amparen o cubran las turbinas y demás equipos necesarios del Proyecto que haya comprado fuera de Panamá.
- ix. Garantías de Cumplimiento. El Emisor acuerda notificar al Fiduciario y al Agente de Pago, Registro y Transferencia de la ocurrencia de cualquier evento que pueda dar como resultado la ejecución de alguna Garantía de Cumplimiento. Cualquier pago que reciba el Emisor de un emisor de una Garantía de Cumplimiento será utilizado de conformidad con lo previsto en el Bono y en el Contrato de

una Norma Ambiental que, de ser resuelta en forma adversa pueda razonablemente esperarse que tenga un Efecto Material Adverso; y

- b. toda situación, hecho o circunstancia que pueda razonablemente esperarse que resulte en una demanda, reclamo, procedimiento o investigación en contra de las Compañías de los Proyectos relacionada con una Norma Ambiental que, de ser resuelta en forma adversa pueda razonablemente esperarse que tenga un Efecto Material Adverso.

D) Seguros

Para todos los casos, los seguros son considerados por evento y por cada Proyecto de manera individual:

- (i) El Emisor acuerda mantener y acuerda causar que las demás Compañías de los Proyectos mantengan en buen estado y condición (salvo por el desgaste ordinario), y debidamente asegurados con compañías de seguro de primer orden, los bienes de cada uno de los Proyectos y cada uno de los bienes usados en la conducción de los negocios de las Compañías de los Proyectos, por los montos y con las coberturas usuales para la industria.
- (ii) El Emisor acuerda notificar inmediatamente a los Tenedores, al Agente de Pago, al Agente entre Acreedores y al Fiduciario de la ocurrencia de cualquier Evento Catastrófico que afecte a cualquiera de los Proyectos o que ocasione daños a los bienes de algún Proyecto por un monto igual o mayor a Quinientos Mil Dólares (US\$500,000) y que resulte o deba razonablemente esperarse que resulte en Pagos de Seguros bajo las pólizas de seguro correspondientes y presentar diligentemente, (o asistir al Fiduciario para que presente, de ser el caso), las reclamaciones correspondientes ante las compañías de seguros. El Emisor acuerda no transar o llegar a arreglos y a causar que las demás Compañías de los Proyectos no transen o lleguen a arreglos con las compañías de seguro que hayan emitido las pólizas que aseguren los bienes de los Proyectos respecto a Eventos Catastróficos que causen daños a los bienes de algún Proyecto iguales o superiores a Tres Millones de Dólares (\$3,000,000), sin antes obtener la aprobación de la Mayoría de Acreedores Preferentes.
- (iii) El Emisor acuerda entregar al Fiduciario las pólizas, endosos y demás documentos relacionados con los seguros que el Emisor y las demás Compañías de los Proyectos deban contratar conforme a los Documentos de la Emisión de los Bonos.
- (iv) El Emisor acuerda notificar al Fiduciario y al Agente de Pago, y al Agente entre Acreedores de la falta de pago de cualquier seguro o cualquier otra circunstancia que pueda invalidar, terminar o dejar sin efecto algún seguro previsto en esta Sección, e incluir en las pólizas que el Emisor debe

	<p>Fideicomiso como se indica a continuación:</p> <p>A. <u>Depósito de pagos de Garantías de Cumplimiento.</u> Salvo disposición en contrario en el Bono, el Emisor causará que cada pago que reciba de una Garantía de Cumplimiento sea depositado o acreditado en (i) la Cuenta de Construcción, si el pago ocurre antes de la Fecha de Terminación de la Construcción y (ii) en la Cuenta de Concentración, si el pago ocurre después de la Fecha de Terminación de la Construcción.</p> <p>B. <u>Utilización de Pagos de Garantías de Cumplimiento.</u></p> <p>a. Ocurrido un evento que dé lugar a un pago bajo una Garantía de Cumplimiento, el Emisor deberá explicar por escrito al Agente de Pago, Registro y Transferencia y al Fiduciario (y al Ingeniero Independiente si el evento ocurre antes de la Fecha de Terminación de la Construcción) la naturaleza del evento, el monto del pago que se solicita al emisor de la Garantía de Cumplimiento, el uso que el Emisor pretenda dar a los pagos que se reciban de los emisores de la Garantía de Cumplimiento y cualquier otra información que sea relevante, sin perjuicio del derecho del Agente de Pago, Registro y Transferencia (y del Ingeniero Independiente si el evento ocurre antes de la Fecha de Terminación de la Construcción) y/o el Fiduciario de requerir información adicional.</p> <p>b. Si el monto estimado de los pagos bajo las Garantías de Cumplimiento es inferior a Tres Millones de Dólares (US\$3,000,000), el Emisor deberá depositar tales fondos en la Cuenta Fiduciaria que corresponda, y utilizar dichos fondos para cubrir Costos y/o Gastos del Proyecto o Gastos de Operación y Mantenimiento, según aplique, conforme a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso.</p> <p>c. Si el monto estimado de los pagos bajo las Garantías de Cumplimiento es igual o mayor a Tres Millones de Dólares (US\$3,000,000), el Emisor deberá depositar tales fondos en la Cuenta Fiduciaria que corresponda, y deberá presentar al Agente de Pago, Registro y Transferencia y al Fiduciario, para su aprobación, un plan para el uso de los fondos que se reciban que incluya, entre otros detalles (i) la identificación del contrato garantizado por la Garantía de Cumplimiento; (ii) una descripción del evento que dio lugar al pago de la Garantía de Cumplimiento; (iii) el monto que el Emisor ha requerido del emisor de la Garantía de Cumplimiento; (iv) si el monto cuyo pago el Emisor reclama de la Garantía de Cumplimiento será suficiente o no para remediar el incumplimiento de la respectiva contraparte; (v) en</p>	<p>contratar (y a causar que las demás Compañías de los Proyectos contraten) conforme a esta Sección, una cláusula por la cual el respectivo asegurador consiente en que no terminará o cancelará las respectivas pólizas sin antes notificar al Fiduciario y permitirle curar cualquier incumplimiento de parte del Emisor o de las demás Compañías de los Proyectos.</p> <p>(v) En caso que el Emisor o cualquiera de las demás Compañías de los Proyectos dejen de contratar un seguro que les corresponda o no hagan que los contratistas constructores de los respectivos Proyectos contraten los seguros a que se refiere esta Sección, el Fiduciario, siguiendo instrucciones de la Mayoría de Acreedores Preferentes, previa notificación al Emisor, deberá contratar dichos seguros con cargo a los Bienes Fiduciarios y hasta donde alcancen los mismos.</p> <p>(vi) El Emisor acuerda ceder y transferir al Fideicomiso de Garantía y tomar todas las acciones necesarias para que cualquier Pago de Seguros o pagos que se hagan conforme a cualquiera de los Contratos Materiales de los Proyectos se haga directamente al Fiduciario.</p> <p>(vii) En caso que se produzca un Evento Catastrófico que ocasione daños a los bienes de algún Proyecto por un monto menor a Tres Millones de Dólares (US\$3,000,000) el Emisor deberá usar (en el caso del Proyecto del Emisor) o causar que las demás Compañías de los Proyectos usen (en el caso de los demás Proyectos) los Pagos de Seguros para reparar los daños causados o reembolsar los gastos ya incurridos en su reparación. En caso que se produzca un Evento Catastrófico que ocasione daños a los bienes de algún Proyecto por un monto igual o mayor a Tres Millones de Dólares (US\$3,000,000), el Emisor acuerda que el Pago de Seguro será utilizado en aquella forma que instruya la Mayoría de Acreedores Preferentes al Fiduciario incluyendo, sin limitación, la reconstrucción del respectivo Proyecto o la realización de un prepago obligatorio a los Acreedores Preferentes hasta por el monto total del Pago de Seguro.</p> <p>(viii) El Emisor se obliga a endosar o traspasar y a causar que las demás Compañías de los Proyectos endosen y traspasen a favor del Fiduciario, en su calidad de beneficiario, el derecho a recibir cualquier pago bajo las pólizas de seguro que amparen o cubran las turbinas y demás equipos o bienes necesarios de cada uno de los Proyectos.</p> <p>m) <u>Dividendos.</u></p> <p>(i) El Emisor y las demás Compañías de los Proyectos sólo decretarán, declararán o realizarán Pagos Restringidos si se cumplen cada una de las siguientes condiciones (las "<u>Condiciones para Pagos Restringidos</u>"): <ul style="list-style-type: none"> a. que el Emisor cumpla con todas las razones financieras detalladas en la </p>
--	--	---

caso que el evento que motiva el pago de la Garantía de Cumplimiento ocurra antes a la Fecha de Terminación de la Construcción, el Emisor deberá informar, además, sobre el estado de la construcción del Proyecto, indicando si los fondos que se reciban bajo la Garantía de Cumplimiento serán o no suficientes para concluir el Proyecto, los aportes de capital adicionales que los accionistas del Emisor piensan realizar para completar el Proyecto (de ser el caso), y un detalle del estado del avance del respectivo Proyecto. El Agente de Pago, Registro y Transferencia (y en su caso el Ingeniero Independiente) tendrán quince (15) días desde la recepción de la referida notificación para presentar objeciones al referido plan que presente el Emisor, entendiéndose que si no las hubieren presentado dentro de dicho plazo, dicho plan se tendrá por aprobado. En caso que el Agente de Pago, Registro y Transferencia (y de ser el caso el Ingeniero Independiente) hagan observaciones al plan presentado por el Emisor, las partes discutirán prontamente los puntos objeto de divergencias. Aprobado el plan presentado por el Emisor, según el caso, tales entidades deberán implementarlo en la forma y dentro de los plazos aprobados.

(m) Dividendos.

- i. El Emisor acuerda no declarar ni pagar dividendos, ni redimir o recomprar sus acciones antes de la Fecha de Terminación de la Construcción ni mientras exista un Evento de Incumplimiento.
- ii. A partir de la Fecha de Terminación de la Construcción, el Emisor podrá repagar Endeudamientos contratados con PPH y demás cuentas por pagar a PPH, y/o declarar y distribuir dividendos sólo si se cumple cada una de las siguientes condiciones ("Requisitos para el Pago de Dividendos"): (i) que el Emisor mantenga un Patrimonio Tangible Neto Consolidado (incluyendo Deuda Subordinada y utilidades retenidas) de al menos Cincuenta Millones de Dólares (US\$50,000,000); (ii) que el Emisor haya mantenido, durante los cuatro (4) trimestres inmediatamente anteriores a la fecha en que se distribuyan los dividendos, una Razón de Cobertura de Deuda menor o igual a uno punto treinta y cinco (1.35) y una Relación de Deuda Total sobre EBITDA menor o igual a cinco (5.0); (iii) que, inmediatamente después de distribuido el dividendo, las proyecciones financieras del Emisor para los cuatro (4) trimestres inmediatamente posteriores reflejen una Razón de Cobertura de Deuda al menos igual o mayor a uno punto treinta y cinco (1.35) y una Relación de Deuda Total sobre EBITDA menor o igual a cinco (5.0); (iv) que el dividendo se distribuya exclusivamente de fondos depositados en la Cuenta de Exceso de Efectivo y que no excedan

Sección III.A.10.b de este Prospecto Informativo, incluyendo una Razón de Deuda Neta sobre EBITDA menor a cinco punto veinticinco (5.25x);

- b. no exista un Evento de Incumplimiento;
- c. que la Fecha de Entrada en Operación Comercial del Proyecto del Emisor haya ocurrido;
- d. que se mantenga una Razón de Cobertura de Servicio de Deuda mayor a 2.25x para los últimos doce (12) meses de operación y que el Emisor certifique que la Razón de Cobertura de Servicio de Deuda para los próximos doce (12) meses proyectados de operación será mayor a 2.25x; y
- e. que el pago del dividendo se haga con fondos depositados en la Cuenta de Exceso de Efectivo.

Todas las razones y obligaciones financieras antes citadas se evaluarán con base a los estados financieros consolidados de PPH y subsidiarias.

- n) Impuestos y Tasas. El Emisor acuerda presentar a las autoridades fiscales todas las declaraciones de renta y documentos relacionados y pagar oportunamente dentro de los plazos requeridos por la Ley, antes de incurrir en multas o sanciones, todos los Impuestos, tasas, cuotas patronales y demás obligaciones de pago al Estado que tengan las Compañías de los Proyectos de conformidad con la Ley. El Agente de Pago se reserva el derecho de exigir en cualquier momento constancia de que estos pagos se encuentran al día. Asimismo, el Emisor se compromete a pagar oportunamente todos los registros y listas de precios necesarios, costos y gastos para la Superintendencia, LatinClear y/o la Bolsa a fin de conservar el registro de los Bonos con la Superintendencia y su listado en la Bolsa.
- o) Cooperación. El Emisor acuerda otorgar y/o firmar aquellos acuerdos, instrumentos y documentos, y llevar a cabo aquellos otros actos que la Mayoría de Acreedores Preferentes razonablemente solicite y que sean necesarios para la validez y exigibilidad de los Documentos de la Emisión y para que los Tenedores puedan ejercer sus derechos bajo los Documentos de la Emisión.
- p) Acciones. El Emisor acuerda no emitir, redimir o recomprar sus acciones, o reducir su capital o reservas o de cualquier otro modo cambiar su composición accionaria si el cambio en la composición accionaria resulta en un Cambio de Control del Emisor.
- q) Transacciones con Accionistas o Afiliadas. El Emisor acuerda no celebrar contratos ni llevar a cabo transacciones con PPH, las demás Compañías de los Proyectos o Afiliadas a menos que sean en términos comercialmente competitivos, justos y razonables. El Emisor se obliga a no otorgar o contratar préstamos o de cualquier otro modo conferir, otorgar, recibir o contratar Endeudamientos a sus Afiliadas, accionistas, directores, dignatarios salvo por los Endeudamientos Permitidos conforme a los

<p>el Efectivo Disponible para Dividendos; y (v) que no haya ocurrido un Evento de Incumplimiento.</p> <p>(n) <u>Impuestos.</u> El Emisor acuerda presentar a las autoridades fiscales todas las declaraciones de renta y documentos relacionados y pagar oportunamente dentro de los plazos requeridos por la Ley, antes de incurrir en multas o sanciones, todos los Impuestos que deba pagar de conformidad con la Ley.</p> <p>(o) <u>Cooperación.</u> El Emisor acuerda otorgar y/o firmar aquellos acuerdos, instrumentos y documentos, y llevar a cabo aquellos otros actos que la Mayoría de los Tenedores razonablemente solicite y que sean necesarios para la validez y exigibilidad de los Documentos de la Emisión y para que los Tenedores puedan ejercer sus derechos bajo los Documentos de la Emisión.</p> <p>(p) <u>Acciones.</u> El Emisor acuerda no emitir, redimir o recomprar sus acciones, o reducir su capital o reservas o de cualquier otro modo cambiar su composición accionaria.</p> <p>(q) <u>Transacciones con Accionistas.</u> El Emisor acuerda no celebrar contratos ni llevar a cabo transacciones con PPH o Afiliadas a menos que sean en términos comercialmente competitivos, justos y razonables.</p> <p>(r) <u>Cumplimiento de Contratos.</u> El Emisor acuerda cumplir con los términos y condiciones de todos los contratos de los que sea parte, incluyendo, sin limitación, con los Documentos de la Emisión y demás obligaciones que tenga con terceros.</p> <p>(s) <u>Documentos Constitutivos.</u> El Emisor acuerda no reformar su pacto social, estatutos u otro documento constitutivo sin el consentimiento de la Mayoría de los Tenedores. No obstante lo anterior, tal consentimiento no se requerirá respecto a reformas de forma al pacto social que no afecten los derechos del Fiduciario ni de los Tenedores bajo los Documentos de la Emisión.</p> <p>(t) <u>Existencia.</u> El Emisor acuerda no terminar su existencia jurídica, ni a cesar sus operaciones comerciales.</p> <p>(u) <u>Libros y controles.</u> El Emisor acuerda mantener libros y registros financieros, contables, comerciales y corporativos, así como controles internos adecuados que cumplan con las Leyes aplicables y las IFRS. El Emisor acuerda no realizar cambios sustanciales a sus políticas y procedimientos contables. En el evento que se produzca algún cambio en las políticas y procedimientos contables del Emisor, éste se obliga a informar por escrito dicho cambio al Agente de Pago, Registro y Transferencia, describiendo la forma en que dicho cambio afecta o modifica la presentación de la información financiera respecto a los informes presentados en años anteriores.</p> <p>(v) <u>Audidores Externos.</u> El Emisor acuerda designar auditores externos aceptables al Agente de Pago, Registro y Transferencia.</p> <p>(w) <u>Subsidiarias.</u> El Emisor acuerda no crear Subsidiarias a menos que éstas garanticen con sus bienes las obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión.</p> <p>(x) <u>Garantías.</u></p>	<p>Documentos de la Emisión y aquellos resultantes del curso normal del negocio y en términos comercialmente razonables (<i>arm's length</i>) de PPH, las demás Compañías de los Proyectos y sus Afiliadas y Subsidiarias.</p> <p>r) <u>Cumplimiento de Contratos.</u> El Emisor acuerda cumplir y a causar que las demás Compañías de los Proyectos cumplan con los términos y condiciones de todos los contratos de los que sea parte, incluyendo, sin limitación, con los Documentos de la Transacción y demás obligaciones que tenga con terceros.</p> <p>s) <u>Documentos Constitutivos.</u> El Emisor acuerda no reformar su pacto social, estatutos u otro documento constitutivo y a causar que las demás Compañías de los Proyectos no modifiquen sus respectivos pactos sociales, estatutos o documentos constitutivos, sin el consentimiento de la Mayoría de Acreedores Preferentes. No obstante lo anterior, tal consentimiento no se requerirá respecto a reformas de forma al pacto social de las Compañías de los Proyectos que no afecten los derechos del Fiduciario ni de los Acreedores Preferentes bajo los Documentos de la Emisión.</p> <p>t) <u>Existencia.</u> El Emisor acuerda no terminar su existencia jurídica, ni a cesar sus operaciones comerciales y a causar que las demás Compañías de los Proyectos no terminen ni cesen sus operaciones comerciales.</p> <p>u) <u>Libros y controles.</u> El Emisor acuerda mantener libros y registros financieros, contables, comerciales y corporativos, así como controles internos adecuados que cumplan con las Leyes aplicables y las NIIF. El Emisor acuerda no realizar cambios sustanciales a sus políticas y procedimientos contables. En el evento que se produzca algún cambio en las políticas y procedimientos contables del Emisor, éste se obliga a informar por escrito dicho cambio al Agente de Pago describiendo la forma en que dicho cambio afecta o modifica la presentación de la información financiera respecto a los informes presentados en años anteriores. El Emisor acuerda causar que las demás Compañías de los Proyectos cumplan con estas mismas obligaciones.</p> <p>v) <u>Audidores Externos.</u> El Emisor acuerda mantener en todo momento como auditores externos a PricewaterhouseCoopers, o una de las siguientes firmas de auditoría: Deloitte & Touche, KPMG Peat Marwick o Ernst & Young (Panamá), o cualquier sucesor de los mismos que sea reconocido a nivel nacional como firma financiera.</p> <p>w) <u>Subsidiarias.</u> El Emisor acuerda no crear Subsidiarias a menos que éstas garanticen con sus bienes las obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión y acuerda, además, causar que las demás Compañías de los Proyectos no creen Subsidiarias a menos que las mismas garanticen con sus bienes las obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión.</p> <p>x) <u>Garantías.</u></p> <p>(i) El Emisor acuerda perfeccionar las Hipotecas constituidas mediante los</p>
---	---

<p>i. El Emisor acuerda perfeccionar las hipotecas constituidas mediante los Contratos de Hipoteca y a otorgar y registrar las escrituras públicas adicionales para gravar las propiedades que adquiera en el futuro con la periodicidad y en la forma que se contempla en el Contrato de Fideicomiso y en los Contratos de Hipoteca.</p> <p>ii. El Emisor acuerda perfeccionar las cesiones contempladas en el Contrato de Cesión y a entregar y/o obtener aquellas notificaciones y/o consentimientos que se requieran para perfeccionar las mismas o para hacerles oponibles a terceros dentro de los plazos y conforme a las formalidades previstas en el Contrato de Cesión.</p> <p>iii. El Emisor acuerda cumplir con todas sus obligaciones previstas en los Documentos de Garantía.</p> <p><u>(y) Presupuestos y Proyecciones.</u></p> <p>i. El Emisor deberá proporcionar al Agente de Pago, Registro y Transferencia y al Fiduciario, antes de la Fecha de Oferta, el Presupuesto de Construcción acompañados del Modelo Financiero, del programa de trabajo y de una descripción de los flujos de fondos del Proyecto. Además de lo anterior, a partir de la Fecha de Oferta y hasta la Fecha de Terminación de la Construcción, el Emisor estará obligado a entregar al Agente de Pago, Registro y Transferencia y al Fiduciario actualizaciones anuales de cada Presupuesto de Construcción acompañadas del Modelo Financiero del Proyecto.</p> <p>ii. El Emisor deberá proporcionar al Agente de Pago, Registro y Transferencia y al Fiduciario, a más tardar treinta (30) días antes de la Fecha de Terminación de la Construcción del Proyecto, el proyecto de Presupuesto de Operación para el primer año fiscal de operaciones del respectivo Proyecto (o la parte proporcional de dicho año fiscal, de ser el caso) acompañado del Modelo Financiero, un balance de situación, el estado de resultados y el flujo de caja proyectado para los primeros doce (12) meses de operación del Proyecto. Con posterioridad a la Fecha de Terminación de la Construcción, y mientras no se hayan pagado en su totalidad los Bonos, el Emisor estará obligado a proporcionar al Agente de Pago, Registro y Transferencia, al menos cuarenta y cinco (45) días antes del comienzo de cada año fiscal, el proyecto de Presupuesto de Operación del Proyecto para el año fiscal siguiente.</p> <p>iii. Tanto el Presupuesto de Construcción como el Presupuesto de Operación del Proyecto deberán ir adjuntos a un certificado del Gerente Financiero del Emisor, según el caso, en el que certifique que, al mejor conocimiento de dicha Persona, el respectivo presupuesto constituye una estimación razonable de los ingresos, costos y gastos, para el período que abarca y que cumple con todos los requisitos de la presente Sección, y que el Modelo Financiero actualizado se basa en supuestos conservadores (en el lado de los ingresos) y conforme a las Prácticas Prudentes de la Industrias (en el lado de costos y gastos) compatibles con lo dispuesto en los Documentos de la Transacción, las Licencias Gubernamentales y la Ley aplicable y que el Emisor considera que tales supuestos son razonables en vista de las condiciones existentes en la fecha de dicha actualización, y (B) que representan la mejor estimación de la</p>	<p>respectivos contratos de hipoteca y a otorgar y registrar las escrituras públicas adicionales para gravar las propiedades que adquiera en el futuro con la periodicidad y en la forma que se contempla en el Contrato de Fideicomiso, en las Hipotecas y en los Documentos de la Emisión.</p> <p>(ii) El Emisor acuerda perfeccionar las cesiones contempladas en los Contratos de Cesión y a entregar y/o obtener aquellas notificaciones y/o consentimientos que se requieran para perfeccionar las mismas o para hacerles oponibles a terceros dentro de los plazos y conforme a las formalidades previstas en los Contratos de Cesión y en los demás Documentos de la Emisión.</p> <p>(iii) El Emisor acuerda cumplir con todas sus obligaciones previstas en los Documentos de Garantía.</p> <p>(iv) El Emisor se obliga a que, a más tardar en la Fecha de Liquidación de los Nuevos Bonos y en todo momento a partir de dicha fecha, la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda ("CRSD") esté plenamente fondeada, de acuerdo con el Contrato de Fideicomiso, con un monto no inferior al Balance Requerido de la CRSD.</p> <p><u>y) Presupuestos de Operación.</u></p> <p>(i) A más tardar en la Fecha de Liquidación de los Nuevos Bonos, el Emisor deberá proporcionar al Agente de Pago y al Fiduciario, el Presupuesto de Operación de cada uno de los Proyectos, un balance de situación, el estado de resultados y el flujo de caja proyectado para los primeros doce (12) meses de operación del respectivo Proyecto. Con posterioridad a la [Fecha de Liquidación] y mientras no se hayan pagado en su totalidad las Obligaciones Garantizadas, el Emisor estará obligado a proporcionar al Agente de Pago, al menos cuarenta y cinco (45) días antes del comienzo de cada año fiscal, el proyecto de Presupuesto de Operación de cada Proyecto para el año fiscal siguiente.</p> <p>(ii) El Presupuesto de Operación de cada uno de los Proyectos, según el caso, deberá ir adjuntos a un certificado del Gerente Financiero del Emisor en el que certifique que, al mejor conocimiento de dicha Persona, el respectivo presupuesto constituye una estimación razonable de los ingresos, costos y gastos, para el período que abarca y que cumple con todos los requisitos de la presente Sección.</p> <p>(iii) El Emisor acuerda que los Presupuestos de Operación preparados de conformidad con los párrafos anteriores, no surtirán efecto a menos que el Agente de Pago haya dado su aprobación por escrito a los mismos, la cual no será denegada sin causa justificada. Al aprobar o improbar el respectivo Presupuesto de Operación, el Agente de Pago evaluará la capacidad de los Proyectos de generar fondos para pagar las Obligaciones Garantizadas. La falta del Agente de Pago de aprobar o rechazar cualquier proyecto de Presupuesto de Operación dentro de los veinte (20) días después de la recepción del mismo será considerada como una aprobación de dicho Presupuesto de Operación.</p> <p>(iv) Si el Agente de Pago desapruueba algún</p>
--	--

CPD

	<p>información allí establecida a ese momento.</p> <p>iv. El Emisor acuerda que los Presupuestos y el Modelo Financiero que se adjunte a los mismos, preparados de conformidad con los párrafos anteriores, no será eficaz a menos que el Agente de Pago, Registro y Transferencia haya dado su aprobación por escrito a los mismos, la cual no será denegada sin causa justificada. Al aprobar o improbar el Presupuesto de Construcción y/o el Modelo Financiero, el Agente de Pago, Registro y Transferencia evaluará la capacidad del Proyecto de generar fondos para pagar los Bonos y demás obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión. La falta del Agente de Pago, Registro y Transferencia de aprobar o rechazar cualquier proyecto de Presupuesto dentro de los veinte (20) días después de la recepción del mismo será considerada como una aprobación de dicho Presupuesto.</p> <p>v. Si el Agente de Pago, Registro y Transferencia desaprueba algún proyecto de Presupuesto y/o Modelo Financiero dentro del plazo de 20 días a que se refiere el párrafo anterior, según lo antes indicado, el Agente de Pago, Registro y Transferencia comunicará por escrito al Emisor, dentro de los dos (2) Días Hábiles siguientes a la fecha en que se hubiera dado la desaprobación u objeción, cualquier sugerencia que pueda tener con respecto a la propuesta de Presupuesto y/o el Modelo Financiero y el Emisor tendrá que considerar, de buena fe, dichas sugerencias para la preparación de una versión revisada del respectivo Presupuesto y/o Modelo Financiero. Dentro de los diez (10) días siguientes a la recepción de las sugerencias por escrito del Agente de Pago, Registro y Transferencia el Emisor deberá presentar la propuesta revisada del respectivo Presupuesto y/o Modelo Financiero, según sea el caso, al Agente de Pago, Registro y Transferencia, para su aprobación, de conformidad con el procedimiento especificado anteriormente. En caso de que el proyecto de Presupuesto no sea aprobado antes del comienzo del correspondiente año fiscal, el Presupuesto vigente en ese momento seguirá en vigor hasta el momento en que el proyecto de Presupuesto sea aprobado, sin perjuicio de que el Emisor proponga otros proyectos de Presupuesto que sea aceptables al Agente de Pago, Registro y Transferencia.</p> <p>vi. Cada Presupuesto deberá prepararse de buena fe, en base a todos los hechos y circunstancias existentes y conocidas al Emisor y con base a supuestos razonables que reflejen la mejor estimación del Emisor de los futuros ingresos, costos y gastos del Emisor y del Proyecto y estar preparado en el mismo formato y proporcionar suficiente detalle para permitir una comparación significativa con los Presupuestos de los años anteriores. Cada Presupuesto, según aplique, deberá incluir:</p> <ul style="list-style-type: none"> A. los mejores estimados de los ingresos, Costos del Proyecto, Gastos de Operación y Mantenimiento y proyecciones pro forma de flujo para cada mes cubierto; B. un resumen de las principales Inversiones de Capital, de ser aplicable; C. los mejores estimados del Emisor de los Gastos de Operación y Mantenimiento y sus efectos previstos para las operaciones del Proyecto, así como los Inversiones de Capital, de haberlos, por año; y D. cualquier otra información que pueda ser requerida razonablemente por el Agente 	<p>proyecto de Presupuesto de Operación dentro del plazo de veinte (20) días a que se refiere el párrafo anterior, según lo antes indicado, el Agente de Pago comunicará por escrito al Emisor, dentro de los dos (2) Días Hábiles siguientes a la fecha en que se hubiera dado la desaprobación u objeción, cualquier sugerencia que pueda tener con respecto a la propuesta de Presupuesto de Operación y el Emisor tendrá que considerar (o causar que la respectiva Compañía del Proyecto considere), de buena fe, dichas sugerencias para la preparación de una versión revisada del respectivo Presupuesto de Operación. Dentro de los diez (10) días siguientes a la recepción de las sugerencias por escrito del Agente de Pago, el Emisor deberá presentar la propuesta revisada del respectivo Presupuesto de Operación (de ser el caso, en coordinación con la respectiva Compañía del Proyecto), según sea el caso, al Agente de Pago, para su aprobación, de conformidad con el procedimiento especificado anteriormente. En caso de que el proyecto de Presupuesto de Operación no sea aprobado antes del comienzo del correspondiente año fiscal, el Presupuesto de Operación vigente en ese momento seguirá en vigor hasta el momento en que el Presupuesto de Operación sea aprobado, sin perjuicio de que el Emisor por cuenta propia o en representación de la respectiva Compañía del Proyecto, proponga otros proyectos de Presupuesto de Operación que sea aceptables al Agente de Pago.</p> <p>(v) Cada Presupuesto de Operación deberá prepararse de buena fe, en base a todos los hechos y circunstancias existentes y conocidas al Emisor y por las demás Compañías de los Proyectos, con base a supuestos razonables que reflejen la mejor estimación del Emisor y de las demás Compañías de los Proyectos de los futuros ingresos, costos y gastos del Emisor y de cada uno de los Proyectos y estar preparado en el mismo formato y proporcionar suficiente detalle para permitir una comparación significativa con los Presupuestos de Operación de los años anteriores. Cada Presupuesto, según aplique, deberá incluir:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. los mejores estimados de los ingresos, Gastos de Operación y Mantenimiento y proyecciones pro forma de flujo para cada mes cubierto; b. un resumen de las principales Inversiones de Capital, de ser aplicable; c. los mejores estimados del Emisor (y de ser el caso, de las demás Compañías de los Proyectos) de los Gastos de Operación y Mantenimiento y sus efectos previstos para las operaciones de cada uno de los Proyectos, así como los CAPEX, de haberlos, por año; y d. cualquier otra información que pueda ser requerida razonablemente por el Agente de Pago o el Fiduciario en consulta con el Inspector Técnico. <p>z) Endeudamientos. El Emisor acuerda no incurrir y causar que los Fiadores Solidarios no incurran en Endeudamientos, incluyendo, sin limitación, Endeudamientos con accionistas del Emisor, las</p>
--	---	--

yt

<p>de Pago, Registro y Transferencia o el Fiduciario en consulta con el Inspector Técnico.</p> <p>(z) <u>Endeudamientos Financieros</u>. El Emisor acuerda no incurrir en Endeudamientos, incluyendo, sin limitación, Endeudamientos con accionistas del Emisor, PPH, Subsidiarias o Afiliadas, salvo por los siguientes ("<u>Endeudamientos Permitidos</u>"):</p> <ul style="list-style-type: none"> i. los Endeudamientos derivados de los Bonos; ii. los Endeudamientos existentes a la fecha identificados en los <u>Anexos</u> del Contrato de Suscripción; iii. el endoso y negociación de documentos negociables para su depósito o cobro, la contratación de fianzas de garantía de los otros contratos relacionados con la construcción del Proyecto o con Contratos de Compraventa de Potencia y/o Energía en el giro ordinario de sus negocios, fianzas requeridas por Autoridades Gubernamentales u otras transacciones similares en el curso ordinario de negocios; iv. los Endeudamientos que surjan del refinanciamiento, extensión, renovación o reemplazo de Endeudamientos Permitidos con exclusión de los descritos en el párrafo (ii) de esta Sección; y v. Deuda Subordinada contratada exclusivamente con PPH; <u>entendiéndose</u>, sin embargo, que el Emisor no podrá contratar ninguna otra Deuda Subordinada. <p>(aa) <u>Modificación de los Contratos Materiales del Proyecto</u>. El Emisor acuerda no:</p> <ul style="list-style-type: none"> i. terminar, rescindir, cancelar, modificar, enmendar, cambiar de forma material o renunciar al exacto cumplimiento de cualquier Contrato Material del Proyecto o consentir en su terminación, rescisión, cancelación, modificación, enmienda, cambio o renuncia; ii. ceder o transferir o, consentir para que se ceda o transfieran, derechos derivados de los Contratos Materiales del Proyecto, salvo por las cesiones a favor del Fiduciario contempladas en los Documentos de la Emisión, o consentir a que algún emisor de una Garantía de Cumplimiento delegue o incumpla sus obligaciones; iii. modificar, directa o indirectamente, de forma material el programa de trabajo, los planos, diseños y especificaciones del Proyecto; y iv. tomar alguna acción que afecte, limite o reduzca el valor de los derechos que les corresponden a los Tenedores conforme a los Documentos de Garantía; <p>en todos los casos anteriores, sin el consentimiento expreso y por escrito de la Mayoría de los Tenedores.</p> <p>(bb) <u>Uso de los Fondos</u>. El Emisor acuerda usar los fondos obtenidos de la emisión de los Bonos para repagar un préstamo comercial con Banco General de hasta veinticinco millones de Dólares (\$25,000,000) con tasa de interés siete por ciento (7.0%) y vencimiento el 30 de enero de 2012, por la suma aproximada de \$25,000,000 cuyo saldo al 30 de junio era \$6,800,000 y el cual se estima que será utilizado en su totalidad por el Emisor antes de la Fecha de Oferta y para financiar la construcción</p>	<p>Compañías de los Proyectos, PPH, Subsidiarias o Afiliadas, salvo por los siguientes ("<u>Endeudamientos Permitidos</u>"):</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) los Endeudamientos derivados de los Bonos, los Nuevos Bonos y los demás Documentos de la Emisión; (ii) los Endeudamientos con y entre las Compañías de los Proyectos, PPH, y demás Subsidiarias y Afiliadas derivadas del curso normal del negocio y en términos comerciales razonables (<i>arm's length</i>); (iii) los Endeudamientos existentes a la fecha identificados en los <u>Anexos</u> de cada Contrato de Suscripción; (iv) Endeudamientos contraídos por PPH por un monto total agregado que no exceda de US\$22,500,000; (v) líneas de crédito a corto plazo para capital de trabajo contraídas por las Compañías de los Proyectos por un monto total agregado (es decir incluyendo a todas las Compañías de los Proyectos) de hasta US\$5,000,000; (vi) líneas de crédito a corto plazo para capital de trabajo contraídas por hasta un monto de US\$5,000,000 por PPH; y (vii) otras obligaciones en el curso normal de negocios como cartas de crédito, stand-by, leasing o garantías bancarias; el endoso y negociación de documentos negociables para su depósito o cobro, la contratación de fianzas de garantía, fianzas requeridas por Autoridades Gubernamentales u otras transacciones similares en el curso ordinario de negocios. <p>aa) <u>Modificación de los Contratos Materiales de los Proyectos</u>. El Emisor acuerda no:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) terminar, rescindir, cancelar, modificar, enmendar, cambiar de forma material o renunciar al exacto cumplimiento de cualquiera de los Contrato Materiales de los Proyectos o consentir en su terminación, rescisión, cancelación, modificación, enmienda, cambio o renuncia; (ii) ceder o transferir o, consentir para que se ceda o transfieran, derechos derivados de los Contratos Materiales de los Proyectos, salvo por las cesiones a favor del Fiduciario contempladas en los Documentos de la Emisión, o consentir a que algún emisor de una Garantía de Cumplimiento delegue o incumpla sus obligaciones; (iii) modificar, directa o indirectamente, de forma material, el programa de trabajo, los planos, diseños y especificaciones de cada uno de los Proyectos; y (iv) tomar alguna acción que afecte, limite o reduzca el valor de los derechos que les corresponden a los Tenedores conforme a los Documentos de Garantía; <p>en todos los casos anteriores, sin el consentimiento expreso y por escrito del Agente entre Acreedores, quien aprobará la modificación de que se trate siempre que, a su juicio, la misma no tenga un impacto negativo en los intereses de los Tenedores Registrados. En el evento que el Agente entre Acreedores considere que la modificación solicitada tiene un impacto negativo en los intereses de los Tenedores Registrados, entonces el Agente</p>
---	--

	<p>del proyecto de generación hidroeléctrica El Alto, por la suma aproximada de US\$103,058,325.</p> <p>(cc) <u>Garantías de los Contratos de Construcción</u>. El Emisor se obliga a que los Contratos de Construcción estén garantizados por cartas de crédito stand by o instrumentos similares emitidos por emisores aceptables al Agente de Pago, Registro y Transferencia por aquellos montos y en aquellas formas en que se contempla en el respectivo Contrato de Construcción, según el mismo sca.</p> <p>(dd) <u>Aportes de Capital</u>. El Emisor se obliga a que, a más tardar antes de la Fecha de Oferta, haber recibido aportes de capital, ya sea mediante capital pagado, capital pagado en exceso, aportes en especie (incluyendo para estos efectos, aportes en especie tales como el precio de compra de las fincas del Proyecto, registrados tanto a nivel de traspaso de activos en el Emisor como de plusvalía a nivel de PPH y el precio pagado por las acciones del Emisor) o Deuda Subordinada por la suma de Cuarenta Millones de Dólares (US\$40,000,000) en la forma prevista en el Acuerdo de Contribución de Capital. Además de lo anterior, con posterioridad a la Fecha de Oferta, PPH deberá realizar aportes por la suma que resulte mayor entre (1) Cuarenta Millones Seiscientos Mil Dólares (US\$40,600,000) en forma Pro rata a la suscripción de los Bonos que se emitan con posterioridad a la Fecha de Oferta y (2) aquellas sumas adicionales al monto descrito en el párrafo (1) que sean necesarias para que el Proyecto entre en operación las cuales deberán ser aportadas por PPH antes de la fecha de entrada de operación del Proyecto.</p> <p>Adicionalmente, el Emisor se obliga a que PPH mantenga, en todo momento, mientras todas las sumas adeudadas por el Emisor bajo los Documentos del Financiamiento no hayan sido pagadas en su totalidad, un capital, ya sea mediante capital pagado en acciones y/o como Deuda Subordinada, no menor a Ciento Diez Millones de Dólares (US\$110,000,000).</p> <p>(ce) <u>Cambio de Control</u>. El Emisor se obliga a que no se produzca un Cambio de Control del Emisor ni un Cambio de Control de PPH.</p>	<p>entre Acreedores podrá elevar la solicitud de aprobación a los Acreedores Preferentes, y la misma requerirá del consentimiento de la Mayoría de los Acreedores Preferentes.</p> <p>bb) <u>Mantener Activos</u>. El Emisor se obliga a mantener en buenas condiciones de servicio todos sus activos (incluyendo sin limitación sus activos fijos y aquellos hipotecados bajo los Documentos de la Emisión), de manera que su valor no se deteriore, afecte o disminuya, salvo por el deterioro normal que se produce por uso de tales activos.</p> <p>cc) <u>Cambio de Control</u>. El Emisor se obliga a que no se produzca o causar que no se produzca, un Cambio de Control del Emisor, un Cambio de Control de Alto Valle, un Cambio de Control de Pedregalito, un Cambio de Control de Río Chico o un Cambio de Control de PPH.</p>
<p>11. Eventos de Incumplimiento y Vencimiento o Anticipado</p>	<p>Cada uno de los siguientes eventos constituirá un "Evento de Incumplimiento".</p> <p>(a) <u>No pago</u>. El Emisor no paga cualquiera suma que deba pagar en virtud de los Documentos de la Emisión en la fecha correspondiente y dicho incumplimiento no se cura a más tardar dentro de los tres (3) Días Hábiles siguientes a dicha fecha.</p> <p>(b) <u>Violación sin período de cura</u>. Si el Emisor incumple cualquiera de las obligaciones contraídas en los párrafos (i), (p), (s) y (t) de la <u>Sección 9</u> de este Prospecto Informativo.</p> <p>(c) <u>Violaciones con período de cura</u>. El Emisor incumple cualquiera de las obligaciones contraídas en la <u>Sección 9</u> de este Prospecto Informativo, o cualquiera otra disposición de uno de los Documentos de la Emisión, para cuyo incumplimiento no se haya establecido en esta Sección un Evento de Incumplimiento específico, a menos que dicho incumplimiento: (i) sea susceptible de ser subsanado; y (ii) sea efectivamente subsanado a más tardar dentro de los treinta (30) días siguientes a la fecha en que la Mayoría de los Tenedores a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia notifique al Emisor de dicho incumplimiento o en que el Emisor</p>	<p>Cada uno de los siguientes eventos constituirá un "Evento de Incumplimiento".</p> <p>a) <u>No pago</u>. El Emisor no paga cualquiera suma que deba pagar en virtud de los Documentos de la Emisión en la fecha correspondiente y dicho incumplimiento no se cura a más tardar dentro de los tres (3) Días Hábiles siguientes a dicha fecha.</p> <p>b) <u>Violación sin período de cura</u>. Si el Emisor incumple cualquiera de las obligaciones contraídas en los párrafos (i), (p), (s) y (t) de la <u>Sección III.A.10</u> de este Prospecto Informativo.</p> <p>c) <u>Violaciones con período de cura</u>. Cualquiera de las Compañías de los Proyectos incumple alguna de las obligaciones contraídas en <u>Sección III.A.10</u> de este Prospecto Informativo, o cualquiera otra disposición de uno de los Documentos de la Emisión, para cuyo incumplimiento no se haya establecido en esta Sección un Evento de Incumplimiento específico, a menos que dicho incumplimiento: (i) sea susceptible de ser subsanado; y (ii) sea efectivamente subsanado a más tardar dentro de los treinta (30) días siguientes a la fecha en</p>

<p>adquiera conocimiento de dicho incumplimiento, cualquiera de ellas ocurra primero.</p> <p>(d) <u>Declaraciones Falsas.</u> Una declaración o garantía otorgada por el Emisor o el Garante en un Documento de la Emisión es falsa o tendenciosa al momento de ser otorgada, a menos que dicha falsedad o tendenciosidad sea capaz de ser subsanada; y sea efectivamente subsanada a más tardar dentro de los diez (10) Días Hábiles siguientes a la fecha en que la Mayoría de los Tenedores, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, notifique al Emisor de dicha falsedad o tendenciosidad o en que el Emisor adquiera conocimiento de dicha falsedad o tendenciosidad, cualquiera de ellas ocurra primero.</p> <p>(e) <u>Terminación de los Contratos de Concesión y otras Autorizaciones.</u> El Contrato de Concesión, el Contrato de Concesión de Aguas, así como cualquier otra autorización material del Proyecto o Licencia Gubernamental es suspendida, terminada, cancelada o revocada.</p> <p>(f) <u>Incumplimiento Cruzado.</u> Un Endeudamiento del Emisor o de PPH</p> <ul style="list-style-type: none"> i. no es pagado a su vencimiento; o ii. es declarado anticipadamente de plazo vencido, o es susceptible de ser declarado anticipadamente de plazo vencido, por un acreedor del Emisor o de PPH como resultado de un incumplimiento de los términos y condiciones de dicho Endeudamiento u otra estipulación con efecto similar, iii. siempre que, en todos los casos anteriores, el valor agregado del capital del Endeudamiento del Emisor o de PPH que se encuentren en las circunstancias descritas en (i) y (ii) exceda la suma de Cien Mil Dólares (US\$100,000) medida en forma individual o Doscientos Cincuenta Mil (US\$250,000) medida en forma acumulada. <p>(g) <u>Insolvencia.</u> El Emisor, o PPH:</p> <ul style="list-style-type: none"> i. es incapaz de pagar sus deudas a medida que estas venzan o es de otra forma considerado en estado de insolvencia por la Ley aplicable; ii. admite su incapacidad para pagar sus deudas cuando estas vencen; iii. entra en suspensión de pago de sus deudas o anuncia su intención de hacerlo; iv. inicia negociaciones con cualquier acreedor para el refinanciamiento o reestructuración de cualquiera de sus deudas por la incapacidad de pagar la misma; v. se encuentra en una situación en la que el valor de sus activos es menor que el valor de sus pasivos (tomando en cuenta los pasivos contingentes y futuros); o vi. deja de pagar sus deudas por razón de una moratoria. <p>(h) <u>Proceso de Quiebra.</u> Una de las siguientes situaciones, hechos o circunstancias ocurre con respecto al Emisor o PPH:</p> <ul style="list-style-type: none"> i. si el Emisor o PPH inicia voluntariamente un proceso de quiebra, insolvencia, concurso de acreedores u otro con efecto similar; ii. si una tercera Persona inicia contra el Emisor o PPH, un proceso de quiebra, insolvencia, concurso de acreedores u otro con efecto similar; o 	<p>que la Mayoría de Acreedores Preferentes a través del Agente entre Acreedores notifique al Emisor de dicho incumplimiento o en que el Emisor adquiera conocimiento de dicho incumplimiento, cualquiera de ellas que ocurra primero.</p> <p>d) <u>Garantías.</u> Si el Emisor o alguno de las Compañías de los Proyectos incumple con las obligaciones estipuladas en la Sección III.G de este Prospecto Informativo respecto al perfeccionamiento de las garantías adicionales que se deberán constituir a favor de los Tenedores Registrados de los Bonos y los Nuevos Bonos.</p> <p>e) <u>Declaraciones Falsas.</u> Una declaración o garantía hecha por el Emisor o una de las Compañías de los Proyectos o por PPH en un Documento de la Emisión es falsa o tendenciosa al momento de ser otorgada, a menos que dicha falsedad o tendenciosidad sea capaz de ser subsanada; y sea efectivamente subsanada a más tardar dentro de los diez (10) Días Hábiles siguientes a la fecha en que la Mayoría de Acreedores Preferentes, a través del Agente entre Acreedores, notifique al Emisor de dicha falsedad o tendenciosidad o en que el Emisor adquiera conocimiento de dicha falsedad o tendenciosidad, cualquiera de ellas que ocurra primero.</p> <p>f) <u>Terminación de los Contratos de Concesión y otras Autorizaciones.</u> Los Contratos de Concesión, los Contratos de Concesión de Aguas, así como cualquier otra autorización material de los Proyectos o Licencia Gubernamental es suspendida, terminada, cancelada o revocada.</p> <p>g) <u>Incumplimiento Cruzado.</u> Un Endeudamiento del Emisor, de las demás Compañías de los Proyectos o de PPH:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) no es pagado a su vencimiento; o (ii) es declarado anticipadamente de plazo vencido, o es susceptible de ser declarado anticipadamente de plazo vencido, por un acreedor de las Compañías de los Proyectos o de PPH como resultado de un incumplimiento de los términos y condiciones de dicho Endeudamiento u otra estipulación con efecto similar, siempre que, en todos los casos anteriores, el valor agregado del capital del Endeudamiento de las Compañías de los Proyectos o de PPH que se encuentren en las circunstancias descritas en (i) y (ii) exceda la suma de Un Millón de Dólares (US\$1,000,000) medida en forma individual o Dos Millones Quinientos Mil Dólares (US\$2,500,000) medida en forma acumulada. <p>h) <u>Insolvencia.</u> Cualquiera de las Compañías de los Proyectos, o PPH:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) es incapaz de pagar sus deudas a medida que estas venzan o de otra forma es considerado en estado de insolvencia por la Ley aplicable; (ii) admite su incapacidad para pagar sus deudas cuando estas vencen; (iii) entra en suspensión de pago de sus deudas o anuncia su intención de hacerlo; (iv) inicia negociaciones con cualquier acreedor
---	--

CP

<p>iii. si una autoridad competente ordena la intervención, reorganización o liquidación del Emisor o PPH.</p> <p>(i) <u>Litigios</u>. La decisión de un proceso judicial, administrativo o arbitral contra el Emisor y/o PPH que tenga un Efecto Material Adverso o el incumplimiento del Emisor y/o de PPH en el pago de una sentencia o decisión final ya sea judicial, administrativa, fiscal o arbitral en su contra por un monto igual o superior a Un Millón de Dólares (US\$1,000,000).</p> <p>(j) <u>Medidas Cautelares y/o de Ejecución</u>. Un bien del Emisor o de PPH es secuestrado, embargado o afectado por cualquiera otra medida cautelar o de ejecución, siempre que:</p> <p>i. no se libere, o se constituya caución para liberar dicho bien de dicho secuestro, embargo o medida cautelar o de ejecución dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a la fecha en que el mismo entre en efecto; y</p> <p>ii. el valor en libros agregado de todos los bienes del Emisor y de PPH que se encuentren secuestrados, embargados o afectados por dichas medidas exceda la suma de un millón de Dólares (US\$1,000,000).</p> <p>(k) <u>Efectividad de los Documentos de la Emisión</u>. Una de las siguientes situaciones, hechos o circunstancias ocurre:</p> <p>i. si es, o llega a ser, ilegal para el Emisor o PPH cumplir con sus obligaciones contraídas en los Documentos de la Transacción;</p> <p>ii. si alguno de los Gravámenes y garantías constituidos por los Documentos de la Emisión es terminado o de otro modo deja de tener pleno vigor y efecto;</p> <p>iii. si cualquiera de los Documentos de la Emisión no es efectivo o el Emisor o PPH alega que no es efectivo o deja de tener la efectividad y/o prelación originalmente contemplada; o</p> <p>iv. si el Emisor o PPH repudian, o manifiestan intención de repudiar los Documentos de la Emisión o las deudas o compromisos contraídos en virtud de éstos.</p> <p>(l) <u>Expropiación</u>. Si los bienes del Emisor, sus acciones o los bienes o acciones de PPH son objeto de un Evento Riesgo País.</p> <p>(m) <u>Cambio de Control</u>. Si ocurre un Cambio de Control del Emisor o un Cambio de Control de PPH.</p> <p>(n) <u>Terminación del Proyecto</u>. Si la construcción del Proyecto no es completada a más tardar en la Fecha de Terminación de la Construcción y hubieren transcurrido además, noventa (90) días desde dicha fecha sin que el Proyecto hubiere alcanzado la Finalización Sustancial.</p> <p>(o) <u>Abandono del Proyecto</u>. Si ocurre un Abandono del Proyecto.</p> <p>(p) <u>Contratos Materiales del Proyecto</u>. Si una de las siguientes situaciones, hechos o circunstancias ocurre:</p> <p>i. si es, o llega a ser, ilegal para el Emisor o sus contrapartes cumplir con sus obligaciones contraídas en los Contratos Materiales del</p>	<p>para el refinanciamiento o reestructuración de cualquiera de sus deudas por la incapacidad de pagar las mismas;</p> <p>(v) se encuentra en una situación en la que el valor de sus activos es menor que el valor de sus pasivos (tomando en cuenta los pasivos contingentes y futuros); o</p> <p>(vi) deja de pagar sus deudas por razón de una moratoria.</p> <p>i) <u>Proceso de Quiebra</u>. Una de las siguientes situaciones, hechos o circunstancias ocurre con respecto de a cualquiera las Compañías de los Proyectos o PPH:</p> <p>(i) si cualquiera de las Compañías de los Proyectos o PPH inicia voluntariamente un proceso de intervención, quiebra, insolvencia, liquidación, concurso de acreedores u otro con efecto similar;</p> <p>(ii) si una tercera Persona inicia contra cualquiera de las Compañías de los Proyectos o PPH, un proceso de intervención, quiebra, insolvencia, liquidación, concurso de acreedores u otro con efecto similar; o</p> <p>(iii) si una autoridad competente ordena la intervención, reorganización o liquidación de cualquiera de las Compañías de los Proyectos o PPH.</p> <p>j) <u>Litigios</u>. Que se emita en contra de cualquiera de las Compañías de los Proyectos y/o PPH, la decisión de un proceso judicial, administrativo o arbitral que tenga un Efecto Material Adverso o el incumplimiento de cualquiera de las Compañías de los Proyectos y/o de PPH en el pago de una sentencia o decisión final ya sea judicial, administrativa, fiscal o arbitral en su contra por un monto igual o superior a Un Millón de Dólares (US\$1,000,000).</p> <p>k) <u>Medidas Cautelares y/o de Ejecución</u>. Un bien de cualquiera de las Compañías de los Proyectos o de PPH es secuestrado, embargado o afectado por cualquiera otra medida cautelar o de ejecución, siempre que:</p> <p>(i) no se libere, o se constituya caución para liberar dicho bien de dicho secuestro, embargo o medida cautelar o de ejecución dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a la fecha en que el mismo entre en efecto; y</p> <p>(ii) el valor en libros agregado de todos los bienes de las Compañías de los Proyectos y de PPH que se encuentren secuestrados, embargados o afectados por dichas medidas exceda la suma de Un Millón de Dólares (US\$1,000,000).</p> <p>l) <u>Efectividad de los Documentos de la Emisión</u>. Una de las siguientes situaciones, hechos o circunstancias ocurre:</p> <p>(i) si es, o llega a ser, ilegal para cualquiera de las Compañías de los Proyectos o PPH cumplir con sus obligaciones contraídas en los Documentos de la Transacción;</p> <p>(ii) si alguno de los Gravámenes y garantías constituidos por los Documentos de la Emisión es terminado o de otro modo deja de tener pleno vigor y efecto;</p>
--	--

CPD

	<p>Proyecto;</p> <p>ii. si cualquiera de los Contratos Materiales del Proyecto no es efectivo o es ilegal o el Emisor o PPH alegan que no es efectivo o que es ilegal;</p> <p>iii. si el Emisor o PPH repudian, o manifiestan la intención de repudiar, los Contratos Materiales del Proyecto o las deudas o compromisos contraídos en virtud de éstos y como resultado de dicha repudiación se produce, o es razonable que se produzca, un Efecto Material Adverso;</p> <p>iv. si el Emisor o PPH incumplen algunas de sus obligaciones materiales previstas en los Contratos Materiales del Proyecto y no subsanan dicho incumplimiento dentro de los períodos de cura allí contemplados y como resultado de dicho incumplimiento se produce, o es razonable esperar que se produzca, un Efecto Material Adverso; o</p> <p>v. si algún Contrato Material del Proyecto es rescindido o terminado antes de término, a menos que sea reemplazado por otro Contrato Material del Proyecto que tenga términos equivalentes.</p> <p>(q) <u>Efecto Material Adverso</u>. Si ocurre un Evento Material Adverso. En caso que se produzca un Evento de Incumplimiento que persista y no sea curado dentro del período de cura aplicable, de ser el caso, la Mayoría de los Tenedores podrá declarar los Bonos de plazo vencido y exigir el pago inmediato de todo el capital y los intereses adeudados bajo los Bonos, mediante notificación (la "Notificación de Aceleración") al Emisor, al Agente de Pago, Registro y Transferencia y al Fiduciario. En caso que se envíe una Notificación de Aceleración, el capital, los intereses y demás sumas pagaderas por el Emisor serán inmediata y automáticamente exigibles sin necesidad de acción, requerimiento o gestión adicional de parte de los Tenedores y el Emisor estará obligado a entregar tales sumas al Fiduciario.</p>	<p>(iii) si cualquiera de los Documentos de la Emisión no es efectivo o de cualquiera las Compañías de los Proyectos o PPH alega que no es efectivo o deja de tener la efectividad y/o prelación originalmente contemplada; o</p> <p>(iv) si cualquiera de las Compañías de los Proyectos o PPH repudian, o manifiestan intención de repudiar los Documentos de la Emisión o las deudas o compromisos contraídos en virtud de éstos.</p> <p>m) <u>Expropiación</u>. Si los bienes de las Compañías de los Proyectos, sus acciones o los bienes o acciones de PPH son objeto de un Evento de Riesgo País y tal medida no es revocada, suspendida o dejada sin efecto en un plazo de 30 días calendario.</p> <p>n) <u>Cambio de Control</u>. Si ocurre un Cambio de Control del Emisor, un Cambio de Control de Pedregalito, un Cambio de Control de Río Chico, un Cambio de Control de Alto Valle o un Cambio de Control de PPH y el mismo no es aprobado por la Mayoría de Acreedores Preferentes y el Emisor no cumple con su obligación de realizar una redención anticipada obligatoria.</p> <p>o) <u>Contratos Materiales de los Proyectos</u>. Si una de las siguientes situaciones, hechos o circunstancias ocurre:</p> <p>(i) si es, o llega a ser, ilegal para el Emisor o sus contrapartes cumplir con sus obligaciones contraídas en los Contratos Materiales de los Proyectos;</p> <p>(ii) si cualquiera de los Contratos Materiales de los Proyectos no es efectivo o es ilegal o el Emisor o PPH alegan que no es efectivo o que es ilegal;</p> <p>(iii) si el Emisor o PPH repudian, o manifiestan la intención de repudiar, los Contratos Materiales de los Proyectos o las deudas o compromisos contraídos en virtud de éstos y como resultado de dicha repudiación se produce, o es razonable que se produzca, un Efecto Material Adverso;</p> <p>(iv) si el Emisor o PPH incumplen algunas de sus obligaciones materiales previstas en los Contratos Materiales de los Proyectos y no subsanan dicho incumplimiento dentro de los períodos de cura allí contemplados y como resultado de dicho incumplimiento se produce, o es razonable esperar que se produzca, un Efecto Material Adverso; o</p> <p>(v) si algún Contrato Material del Proyecto es rescindido o terminado antes de término, a menos que sea reemplazado por otro Contrato Material del Proyecto que tenga términos equivalentes.</p> <p>p) <u>Efecto Material Adverso</u>. Si ocurre un evento que a juicio del Agente de Pago tenga un Evento Material Adverso.</p> <p>En caso que se produzca un Evento de Incumplimiento que persista y no sea curado dentro del período de cura aplicable, de ser el caso, la Mayoría de Acreedores Preferentes podrá declarar los Bonos, los Nuevos Bonos y demás Documentos de la Emisión de plazo vencido y exigir el pago inmediato de todo el capital, los intereses y demás sumas adeudadas bajo los Bonos, los Nuevos Bonos y</p>
--	--	---

CPD

		<p>los demás Documentos de la Emisión y, en general emitir una Notificación de Aceleración conforme a lo previsto en el Contrato entre Acreedores. Una vez el Agente de Pago reciba una Notificación de Aceleración y la transmita a los Tenedores Registrados, la Mayoría de Acreedores Preferentes instruirán al Fiduciario sobre las acciones y demás medidas a tomar, incluyendo, sin limitación respecto de la ejecución de todos los Gravámenes que garantizan las Obligaciones Garantizadas conforme a lo previsto en el Contrato entre Acreedores, el Contrato de Fideicomiso y demás Documentos de la Emisión.</p>
<p>19. Enmiendas y Renuncias</p>	<p>Los Bonos sólo podrán ser reformados mediante documento escrito firmado por el Emisor y la Mayoría de los Tenedores entendiéndose, sin embargo, que cualquier modificación a la Tasa de Interés, Fecha de Vencimiento y o garantías de la emisión requerirá del voto favorable de los Tenedores de Bonos que represente al menos el setenta y cinco por ciento (75%) del monto total del saldo insoluto de capital los Bonos emitidos en ese momento. A menos que los Documentos de la Emisión contemplen un requisito de mayoría distinto, la falta de cumplimiento exacto de las condiciones previstas en cualquier Sección de los Bonos podrá ser excusada mediante documento firmado por el Emisor y la Mayoría de los Tenedores.</p>	<p>Toda la documentación que ampara esta emisión, incluyendo sus términos y condiciones, podrá ser modificada o enmendada o su cumplimiento dispensado, siempre que se cuente con el consentimiento escrito y firmado del Emisor y de los Tenedores Registrados de los Bonos más los Tenedores Registrados de los Nuevos Bonos (los "Acreedores Preferentes") que representen por lo menos un cincuenta y un por ciento (51%) del Saldo Insoluto a Capital de todos los bonos emitidos y en circulación de esta Emisión más los Nuevos Bonos (la "Mayoría de los Acreedores Preferentes"), entendiéndose, sin embargo, que cualquier modificación a la Tasa de Interés o la Fecha de Vencimiento o a las Garantías que amparan esta Emisión y los Nuevos Bonos, requerirá el consentimiento escrito y firmado del Emisor y de los Acreedores Preferentes que representen por lo menos un setenta y cinco por ciento (75%) del total del Saldo Insoluto a Capital de todos los bonos emitidos y en circulación de estos Bonos y de los Nuevos Bonos (la "Súper Mayoría de Acreedores Preferentes").</p> <p>En este caso, se deberán aplicar las normas adoptadas por la Superintendencia en el Acuerdo No. 4-2003 del 11 de abril de 2003, el cual regula el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de modificaciones a términos y condiciones de valores registrados en la Superintendencia, así como cualquier otra disposición que ésta determine</p>

G. DESCRIPCIÓN Y GARANTÍAS

<p>La Emisión estará respaldada por el crédito general del Emisor y garantizada por una fianza solidaria en la cual la fiadora solidaria acuerda mantener en todo momento, mientras todas las sumas adeudadas por el Emisor bajo los Documentos del Financiamiento no hayan sido pagadas en su totalidad, un capital, ya sea mediante capital pagado en acciones y/ o como Deuda subordinada no menor a Ciento Diez Millones de Dólares (US\$110,000,000.00) otorgada por PanamaPower Holdings, Inc. y por un fideicomiso de garantía. El Emisor constituirá a favor de BG Trust, Inc., como fiduciario del Fideicomiso de Garantía una primera hipoteca sobre los bienes muebles y una primera hipoteca y anticresis sobre inmuebles del Emisor y sobre las concesiones otorgadas en virtud de los Contratos de Concesión. Igualmente, el Emisor transferirá al fiduciario todos los derechos a recibir pagos derivados de los Contratos Materiales del Proyecto. Además de lo anterior, PanamaPower Holdings, Inc. constituirá, también a beneficio de BG Trust, Inc. en su calidad de fiduciario del Fideicomiso de Garantía, prenda sobre todas sus acciones del Emisor de las que PPH es titular para garantizar las obligaciones derivadas de los Bonos.</p> <p>Las referidas garantías serán constituidas conforme a lo siguiente:</p>	<p>Los Bonos de esta Emisión están respaldados por el crédito general del emisor y garantizados por un Fideicomiso de Garantía (el "Fideicomiso de Garantía") que el Emisor tiene actualmente constituido con BG Trust Inc. (el "Agente Fiduciario").</p> <p>A continuación se detallan las garantías que actualmente se encuentran constituidas a favor del Fiduciario:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) Hipoteca sobre Bienes Inmuebles del Emisor. (ii) Cesión de ciertos Bienes y Derechos Cedibles del Emisor. (iii) las acciones emitidas y en circulación del Prenda sobre el cien por ciento (100%) de Emisor de propiedad de PPH. (iv) Fianza solidaria de PPH. (v) Los fondos depositados en la cuenta de construcción para el Proyecto del Emisor propiedad del Fiduciario. <p>A más tardar tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Liquidación de los Nuevos Bonos, el</p>
---	--

<p>(a) Antes de la Fecha de Terminación de la Construcción, los Bonos estarán respaldados por el crédito general del Emisor y por:</p> <ul style="list-style-type: none"> i. un Fideicomiso constituido mediante el Contrato de Fideicomiso, por el cual el Emisor, en su calidad de fideicomitente, cedió y/o traspasó al Fiduciario ciertos bienes, contratos y derechos o constituyó a su favor ciertas garantías y se comprometió, además, en el futuro, a ceder o traspasar ciertos bienes, contratos y derechos y a constituir ciertas garantías a favor del Fiduciario; todo lo anterior para garantizar las obligaciones previstas en los Documentos de la Emisión; ii. prenda constituida mediante el Contrato de Prenda por PPH sobre las acciones del Emisor a favor del Fiduciario para garantizar las obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión; iii. fianza solidaria otorgada a favor del Fiduciario por PPH; y iv. los fondos y valores depositados en la Cuenta de Construcción y la Cuenta de Manejo. <p>(b) Dentro de los treinta (30) días siguientes a la Fecha de Oferta, el Emisor deberá perfeccionar la cesión al Fiduciario de los Bienes y Derechos Cedibles existentes en ese momento, conforme se prevé en el Contrato de Cesión para garantizar las obligaciones derivadas de los Bonos y demás Documentos de la Emisión. Los "Bienes y Derechos Cedibles" significa todas las ganancias, contratos, créditos, derechos y propiedades del Emisor en su calidad de fideicomitente (en lo sucesivo, el "Fideicomitente") y de cualquiera de sus Subsidiarias, <u>incluyendo</u>, sin limitación, (i) todas las ventas y todos los contratos existentes y futuros relacionados a, y los derechos legales que surjan en relación con, la compraventa de energía y/o capacidad, por el Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, ya sea con respecto a ventas en el mercado ocasional local o regional, ventas conforme a contratos, ventas con respecto a servicios auxiliares o ventas para la exportación y los contratos de reserva del Fideicomitente, incluyendo, sin limitación, los contratos y los derechos legales descritos en la <u>Lista III</u> del Contrato de Fideicomiso, (ii) todos los contratos existentes y futuros relacionados con, y derechos legales que surjan en relación con el Proyecto, incluyendo sin limitación los Contratos Materiales del Proyecto y otros contratos y derechos legales descritos en la <u>Lista IV</u> del Contrato de Fideicomiso; (iii) todos los contratos existentes y futuros relacionados con, y derechos legales que surjan en relación con, cualquier servicio auxiliar proporcionado por el Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, incluyendo, sin limitación, servicios de transmisión, (iv) todos los contratos existentes y futuros con proveedores y operativos del Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, incluyendo, sin limitación, los contratos descritos en la <u>Lista V</u> del Contrato de Fideicomiso, (v) todos los bonos y fianzas de cumplimiento existentes y futuros, pólizas de seguros, cartas de crédito "stand-by" y otras Garantías de Cumplimiento a favor del Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, incluyendo, sin limitación las fianzas, pólizas de seguro, cartas de crédito y garantías descritas en la <u>Lista VI</u> del Contrato de Fideicomiso, (vi) todos los derechos contractuales y legales de indemnización existentes y futuros a favor del Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, incluyendo, sin limitación, los derechos y cuentas por cobrar de terminación y compensación por nacionalización, expropiación o compensación así como los créditos</p>	<p>Emisor deberá haber registrado en el Registro Público una modificación a la Hipoteca sobre Bienes Inmuebles del Emisor para que el monto garantizado por la misma sea de hasta US\$220,000,000 y que el mismo garantice tanto los Nuevos Bonos como estos Bonos, y adicionalmente, el Emisor deberá incorporar a dicha Hipoteca sobre Bienes Inmuebles, los Bienes Inmuebles del Emisor que a dicha fecha no hayan sido hipotecados a favor del Fiduciario.</p> <p>A más tardar diez (10) días calendarios contados a partir de la Fecha de Liquidación de los Nuevos Bonos, el Emisor se obliga a lo abajo listado, en caso de que no se puedan hacer las acciones abajo listadas en los diez (10) días calendarios indicados el Agente entre Acreedores podrá otorgar una prórroga de hasta de diez (10) días calendarios adicionales:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) causar que PPH otorgue prenda mercantil sobre el cien por ciento (100%) de las acciones de su propiedad en las demás Compañías de los Proyectos para que garanticen las obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión; (ii) causar que se modifique la Fianza para que Alto Valle, Pedregalito y Río Chico se incorporen a dicho acuerdo y, pasen a ser, conjuntamente con PPH, Fiadores Solidarios de las obligaciones del Emisor a favor del Fideicomiso de Garantía en beneficio de los Acreedores Preferentes; (iii) causar que los fondos depositados en las cuentas de los fideicomisos que garantizan las emisiones de bonos registrados de Alto Valle y Pedregalito que serán canceladas con esta emisión sean depositados en la Cuenta de Concentración; y (iv) causar que PPH modifique la prenda mercantil existente sobre las acciones del Emisor para que garantice las obligaciones derivadas de los Documento de la Emisión. <p>A más tardar noventa (90) días calendarios contados a partir de la Fecha de Liquidación de los Nuevos Bonos, el Emisor se obliga a realizar lo siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) causar que las demás Compañías de los Proyectos se incorporen como Fideicomitentes del Fideicomiso de Garantía, para que en conjunto con el Emisor y PPH se denominen los Fideicomitentes; (ii) causar que las demás Compañías de los Proyectos constituyan las Hipotecas sobre Bienes Muebles que les corresponden a cada una; (iii) causar que las demás Compañías de los Proyectos constituyan las Hipotecas sobre las Concesiones correspondientes a cada una; (iv) causar que las demás Compañías de los Proyectos adicionen sus respectivos bienes inmuebles a la Hipoteca sobre Bienes Inmuebles del Emisor; (v) causar que las demás Compañías de los Proyectos celebren Contratos de Cesión con el Fiduciario, con el objeto de formalizar la cesión de los Bienes y
--	--

cf

de carbono que se deriven del Proyecto, excluyendo para estos efectos, el treinta por ciento (30%) de tales créditos que sean cedidos a las comunidades o municipios existentes en las áreas del Proyecto, (vii) todas las pólizas de seguro existentes y futuras contratadas por el Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, incluyendo, sin limitación las pólizas de seguro sobre los Bienes Gravables y las pólizas de seguro descritas en la Lista VII del Contrato de Fideicomiso, (viii) todas las licencias, permisos y Licencias Gubernamentales del Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, así como el derecho a recibir cualquier compensación o indemnización que se pague bajo alguno de dichos contratos, excluyendo las Concesiones (que serán gravadas mediante la Hipoteca sobre las Concesiones y Bienes Inmuebles), (ix) todas las acciones existentes y futuras de cualquier clase y todas las otras participaciones e intereses de capital del Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias en cualquier sociedad anónima, sociedad de responsabilidad limitada, fideicomiso, fundación, sociedad colectiva o comanditaria o cualquier otra entidad legal, (x) todos los pagarés, bonos y otros valores existentes y futuros propiedad del Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, (xi) todos los dividendos, intereses, ganancias y otras distribuciones existentes y futuras recibidas por el Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias con respecto a los valores e intereses descritos en (ix) y (x) de este párrafo, (xii) de todas las cuentas por cobrar y créditos existentes y futuros del Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, (xiii) todos los ingresos del Proyecto, y cualesquiera fondos, dineros, créditos, cuentas por cobrar y otros derechos que se generen a favor del Fideicomitente por razón del producto de la emisión de los Bonos, (xiv) todos los ingresos producto de Traspasos Permitidos, (xv) todos los dineros recibidos por litigios, arbitrajes u otras disputas, (xvi) los aportes que deban realizar PPH o los demás accionistas del Fideicomitente para la construcción del Proyecto ya sea a título de préstamo, aportes de capital o en cualquier otro concepto (xvii) efectivo, (xviii) el producto la emisión de los Bonos, todo lo anterior, solamente en la medida en que dichas ganancias, contratos, derechos, créditos y propiedades puedan ser cedidos bajo las leyes aplicables, pero excluyendo (a) todas las ganancias, contratos, derechos, créditos y propiedades del Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias que estén sujetos a Gravámenes que surjan por ministerio de la ley o que resulten de los Documentos de la Emisión, (b) todos los Bienes Gravables, (c) todos los vehículos del Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, (d) todos los bienes muebles y propiedades tangibles del Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias con un valor en los libros del Fideicomitente menor a \$300,000, (e) todas las pólizas de seguro contratadas por el Fideicomitente o sus Subsidiarias cuyos beneficiarios sean personas diferentes a cada Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, tales como pólizas de seguro médico y de vida contratadas por el Fideicomitente para beneficio de sus empleados.

(c) Dentro de los noventa (90) días siguientes a la Fecha de Oferta el Emisor deberá constituir a favor del Fiduciario la Hipoteca sobre Bien Inmueble para garantizar las obligaciones derivadas de los Bonos y demás Documentos de la Emisión.

(d) Dentro de los noventa (90) días siguientes a la Fecha de Terminación de la Construcción, el Emisor deberá perfeccionar las siguientes cesiones y

Derechos Cedibles de los que cada uno sea titular y/o propietario incluyendo las correspondientes notificaciones de dichas cesiones, de no conseguir los consentimientos requeridos o efectuar las notificaciones requeridas el Emisor podrá solicitarle al Agente entre Acreedores que le dé una extensión de hasta 60 días, cualquier extensión adicional requerirá del consentimiento de la Mayoría de Tenedores; y

(vi) establecer Cuentas Fiduciarias para las demás Compañías de los Proyectos.

Adicionalmente, el Emisor se compromete a que dentro de los noventa (90) días siguientes a la Fecha de Entrada en Operación Comercial del Proyecto del Emisor, el Emisor deberá perfeccionar o causar que se perfeccionen, las siguientes cesiones y constituir los siguientes Gravámenes a favor del Fiduciario para garantizar las obligaciones derivadas de estos Bonos y de los Nuevos Bonos:

- (i) la cesión de los Bienes y Derechos Cedibles del Emisor que no hubieren sido previamente cedidos conforme al Contrato de Cesión y/o de Hipoteca sobre Bienes Muebles;
- (ii) la Hipoteca sobre la Concesión del Emisor;
- (iii) la Hipoteca sobre Bienes Inmuebles respecto a los bienes inmuebles del Emisor y de las demás Compañías de los Proyectos que no hubieren sido previamente gravados con la Hipoteca sobre Bienes Inmuebles; y
- (iv) la Hipoteca sobre Bienes Muebles respecto a los bienes muebles del Emisor y de las demás Compañías de los Proyectos que no hubieren sido previamente gravados con la Hipoteca sobre Bienes Muebles.

Todas las garantías arriba descritas se constituirán a favor del Fiduciario, quien será el encargado de ejecutarlas conforme a instrucciones de la Mayoría de Acreedores Preferentes. El Fideicomiso de Garantía y los Bienes Fiduciarios garantizarán el pago de los Bonos, de los Nuevos Bonos y demás obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión. Los Tenedores, por tanto, no tendrán acción directa para ejecutar las garantías ni para cobrar cualquier suma adeudada bajo los Bonos con cargo a los Bienes Fiduciarios sino que será el Fiduciario el que ejercerá tales acciones y repartirá los productos que obtenga de la ejecución de las garantías en la forma prevista en el Contrato entre Acreedores, el Contrato de Fideicomiso y en los demás Documentos de Garantía. De producirse un Evento de Incumplimiento, y siempre que se haya cumplido el procedimiento previsto en el Contrato entre Acreedores y el Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario estará autorizado a usar el producto obtenido de la ejecución o venta de los Bienes Fiduciarios para las Obligaciones Garantizadas en la forma prevista en el Contrato de Fideicomiso. El Fideicomiso de Garantía contempla, además, el pago de comisiones y gastos al Fiduciario, el Agente entre Acreedores, a los Agentes de Pagos, al Inspector Técnico y a sus respectivos asesores y ciertas protecciones, prerrogativas y limitaciones de responsabilidad a favor del Fiduciario, además de la obligación del Emisor, como fideicomitente, de indemnizar al Fiduciario.

<p>constituir los siguientes Gravámenes a favor del Fiduciario para garantizar las obligaciones derivadas de los Bonos y demás Documentos de la Emisión:</p> <ul style="list-style-type: none"> v. la cesión de los Bienes y Derechos Cedibles que no hubieren sido previamente cedidos conforme al Contrato de Cesión; y vi. la Hipoteca sobre la Concesión; vii. la Hipoteca sobre Bien Inmueble respecto a bienes inmuebles del Emisor que no hubieren sido previamente gravados con la Hipoteca sobre Bien Inmueble; y viii. la Hipoteca sobre los Bienes Muebles. <p>Todas las garantías arriba descritas se constituirán a favor del Fiduciario, quien será el encargado de ejecutarlas conforme a instrucciones de la Mayoría de los Tenedores.</p> <p>En síntesis, los bienes fiduciarios que integren el patrimonio del Fideicomiso (los "Bienes Fiduciarios") son todos aquellos dineros, bienes y derechos que, de tiempo en tiempo, sean traspasados al Fiduciario por el Fideicomitente, o por terceras personas, para que queden sujetos al presente Fideicomiso, y los que se deriven de éstos, incluyendo, sin limitación, los siguientes:</p> <p>La suma de Mil Quinientos Dólares (\$1,500.00) que ha sido entregada al Fiduciario como contribución inicial, y la cual será depositada, a criterio del Fiduciario, en las diferentes Cuentas Fiduciarias contempladas en esta Sección con el propósito de abrir las mismas;</p> <ul style="list-style-type: none"> (a) La Cuenta de Concentración y los fondos depositados en ella o en cualquiera de sus sub-cuentas; (b) La Cuenta de Construcción y los fondos depositados en ella o en cualquiera de sus sub-cuentas; (c) La Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda y los fondos depositados en ella o en cualquiera de sus sub-cuentas; (d) La Cuenta de Exceso de Efectivo y los fondos depositados en ella o en cualquiera de sus sub-cuentas; (e) La Cuenta de Operación y los fondos depositados en ella o en cualquiera de las sub-cuentas. (f) La Cuenta de Manejo y los fondos depositados en ella o en cualquiera de las sub-cuentas. (g) Los Bienes y Derechos Cedidos, incluyendo sin limitación, los productos de los Bonos; (h) El derecho real de prenda sobre los Bienes Pignorados bajo el Contrato de Prenda y cualquier producto obtenido de su ejecución; (i) La Hipoteca sobre la Concesión y cualquier producto obtenido de su ejecución; (j) La Hipoteca sobre Bien Inmueble y cualquier producto obtenido de su ejecución; (k) La Hipoteca sobre Bien Mueble y cualquier producto obtenido de su ejecución; (l) Los pagos que haga el Fidor al Fiduciario en virtud de la Fianza; (m) Los derechos reales y de otra naturaleza que tenga el Fiduciario respecto de los Bienes 	<p>En síntesis, los bienes fiduciarios que integren el patrimonio del Fideicomiso (los "Bienes Fiduciarios") son todos aquellos dineros, bienes y derechos que, de tiempo en tiempo, sean traspasados al Fiduciario por los Fideicomitentes, o por terceras personas, para que queden sujetos al Fideicomiso de Garantía, y los que se deriven de éstos, incluyendo, sin limitación, los siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) La suma de Mil Quinientos Dólares (\$1,500.00) que fue entregada al Fiduciario como contribución inicial, y que fue utilizada por el Fiduciario como depósito inicial en la Construcción del Proyecto el Alto; (ii) Las Cuentas Fiduciarias y los fondos depositados en ellas o en cualquiera de sus sub-cuentas; (iii) Los Bienes y Derechos Cedidos; (iv) El derecho real de prenda sobre los Bienes Pignorados bajo el Contrato de Prenda y cualquier producto obtenido de su ejecución; (v) Las Hipotecas sobre las Concesiones y cualquier producto obtenido de su ejecución; (vi) Las Hipotecas sobre Bienes Inmuebles y cualquier producto obtenido de su ejecución; (vii) Las Hipotecas sobre Bienes Muebles y cualquier producto obtenido de su ejecución; (viii) Los pagos que hagan los Fidores Solidarios al Fiduciario en virtud de las Fianzas; (ix) Los derechos reales y de otra naturaleza que tenga el Fiduciario respecto de los Bienes Gravados; (x) Los dineros, bienes y derechos que produzcan los Bienes Fiduciarios en concepto de ganancias de capital, intereses, créditos, indemnizaciones u otro concepto; o que resulten de dichos Bienes Fiduciarios por razón de ventas, permutas, canjes o por cualquiera otra razón; (xi) Cualesquiera otras cuentas bancarias o de inversión que de tiempo en tiempo establezca el Fiduciario para el cumplimiento de su encargo fiduciario; y (xii) Cualesquiera otros dineros, bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen al Fiduciario para que queden sujetos al presente Fideicomiso. <p>Adicionalmente, nueve meses previos al vencimiento de los Bonos de esta Emisión, si el Emisor no ha obtenido la aprobación de una institución financiera para el refinanciamiento de estos Bonos y de los Nuevos Bonos, el Emisor deberá depositar en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda todos los flujos excedentes del Emisor y de las demás Compañías de los Proyectos,</p>
--	--

<p>Gravados;</p> <p>(n) Los dineros, bienes y derechos que produzcan los Bienes Fiduciarios en concepto de ganancias de capital, intereses, créditos, indemnizaciones u otro concepto; o que resulten de dichos Bienes Fiduciarios por razón de ventas, permutas, canjes o por cualquiera otra razón;</p> <p>(o) Cualesquiera otras cuentas bancarias o de inversión que de tiempo en tiempo establezca el Fiduciario para el cumplimiento de su encargo fiduciario; y</p> <p>(p) Cualesquiera otros dineros, bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen al Fiduciario para que queden sujetos al presente Fideicomiso.</p> <p>Todos los Bienes Fiduciarios antes de su aporte o transferencia o gravamen serán propiedad del Fideicomitente salvo por las sumas que pague PPH conforme a la Fianza, las acciones pignoradas bajo el Contrato de Prenda que pertenecen a PPH, así como el producto que se obtenga de su ejecución. PPH es propietaria del 100% de las acciones emitidas y en circulación del Fideicomitente. A continuación se presenta la información de contacto de PPH:</p> <p style="text-align: center;">Panama Power Holdings, Inc. Avenida Samuel Lewis Torre HSBC, Piso 11 Apartado 0832-01510 Panamá, República de Panamá Tel.: (507) 305-1350 Fax: (507) 305-1363 Contacto: Marlene Cardoze Cargo: Vicepresidente de Finanzas mcardoze@grbmanagement.com</p> <p>El Fideicomiso y los Bienes Fiduciarios garantizarán el pago de los Bonos. Los Tenedores, por tanto, no tendrán acción directa para ejecutar las garantías ni para cobrar cualquier suma adeudada bajo el Bono con cargo a los Bienes Fiduciarios sino que será el Fiduciario el que ejercerá tales acciones y repartirá los productos que obtenga de la ejecución de las garantías en la forma prevista en el Contrato de Fideicomiso y en los demás Documentos de Garantía. De producirse un Evento de Incumplimiento, el Fiduciario estará autorizado a usar el producto obtenido de la ejecución o venta de los Bienes Fiduciarios para pagar, en primer lugar, las comisiones y gastos que se adeuden al Fiduciario, a sus agentes y a asesores y, posteriormente, para entregar las sumas restantes al Agente de Pago, Registro y Transferencia para su pago a los Tenedores Registrados, luego de pagadas las comisiones y gastos debidos a dichos agentes y asesores. El Fideicomiso contempla, además, el pago de comisiones y gastos al Fiduciario del Agente de Pago, Registro y Transferencia, y al Inspector Técnico y a sus respectivos asesores y ciertas protecciones, prerrogativas y limitaciones de responsabilidad a favor del Fiduciario, además de la obligación del Emisor, como fideicomitente, de indemnizar al Fiduciario.</p> <p>PanamaPower Holdings, Inc., propietaria del 100% de las acciones del Emisor, registró una pérdida neta de \$2,666,728 durante 2009 y de \$1,837,524 durante 2010.</p> <p>A continuación se detallan los bienes muebles principales dados en garantía a la Fecha de Oferta:</p> <p>1.- Tres (3) turbinas tipo Francis; Fabricante ANDRITZ (VATECH). Año de fabricación 2011; Velocidad nominal 514.29 RPM cada una, caudal de diseño: 20.00 m3/s;</p>	<p>sin permitirse Pagos Restringidos.</p> <p>A continuación se detallan los bienes inmuebles que quedarán sujetos a la Hipoteca sobre Bienes Inmuebles a los noventa (90) días de la Fecha de Liquidación de los Bonos:</p> <p><u>Bienes Inmuebles del Emisor:</u></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Finca sesenta y seis mil novecientos sesenta y siete (66967), inscrita originalmente al Documento Redi 1035114, de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí. 2. Finca cinco mil ochenta y uno (5081), inscrita originalmente al Tomo 203 RA, Folio 184, de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí, actualizada al Documento Redi 522516. 3. Finca cinco mil noventa y dos (5092), inscrita originalmente al Tomo 203 RA, Folio 250 de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí, actualizada al Documento Redi 522516. 4. Finca sesenta y siete mil quinientos ochenta y seis (67586), inscrita al Documento Redi 1062336 de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí. 5. Finca ochenta y tres mil cuatrocientos treinta y seis (83436), inscrita al Documento Redi 1464437, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 6. Finca sesenta y ocho mil seiscientos cuarenta y cuatro (68644), inscrita al Documento Redi 1299851, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 7. Finca noventa y un mil quinientos sesenta y ocho (91568), inscrita al Documento Redi 1737030, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 8. Finca treinta y siete mil cincuenta y seis (37056), inscrita originalmente al Rollo 18742, Documento 8, de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí. 9. Finca trescientos setenta y un mil seiscientos setenta y seis (371676), inscrita al Documento Redi 2105077, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 10. Finca trescientos noventa y siete mil seiscientos sesenta y cuatro (397664), inscrita al Documento Redi 2234618, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 11. Finca treinta y cuatro mil quinientos cuarenta y seis (34546), inscrita al Rollo 16116, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 12. Finca cuatrocientos cinco mil seiscientos cuarenta y ocho (405648), inscrita al Documento Redi 2282745, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 13. Finca cuatrocientos cuarenta y siete mil quinientos veintiséis (447526), inscrita al
--	--

CP

<p>Diámetro salida de rodete: 1555 mm; Salto neto de diseño: 121.88 m; Potencia nominal 22.433 MW cada una; con un valor total de OCHO MILLONES NOVECIENTOS OCHENTA Y CINCO MIL CIENTO OCHENTA Y DOS CON VEINTIDOS CENTAVOS (US\$8,985,182.22), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.</p> <p>2.- Tres (3) generadores: Fabricante ALCONZA Año de fabricación 2011; Potencia activa 23.184 MW cada uno; con un valor total de SIETE MILLONES TRESCIENTOS SESENTA Y NUEVE MIL SETECIENTOS TREINTA Y CUATRO CON SETENTA Y OCHO CENTAVOS (US\$7,369,734.78), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.</p> <p>3.- Tres (3) válvulas de mariposa: fabricante IMS, S.A.; diámetro nominal 2000mm; presión nominal diecisiete (17) bares, con un valor total de UN MILLON DOSCIENTOS CATORCE MIL NOVECIENTOS SETENTA Y TRES CON CERO SEIS CENTAVOS (US\$1,214,973.06), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.</p> <p>4.- Tres (3) grupos oleohidráulicos y sistemas de regulación: con un valor total de SEISCIENTOS VEINTIUN MIL OCHOCIENTOS VEINTINUEVE CON NOVENTA Y CINCO CENTAVOS (US\$621,829.95), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.</p> <p>5.- Instalaciones eléctricas: Con un valor total de CUATRO MILLONES DOSCIENTOS CINCUENTA Y DOS MIL CUARENTA Y SEIS CON CERO CENTAVOS (US\$4,252,046.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.</p> <p>6.- Sub Estación El Alto: Con un valor total de CUATRO MILLONES QUINIENTOS NOVENTA Y DOS MIL SEISCIENTOS OCHENTA Y CUATRO CON CERO CENTAVOS (US\$4,592,684.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, conformada por tres (3) transformadores de potencia de 13.8/230kV con una capacidad de 26 MVA.</p>	<p>Documento Redi 2495347, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>14. Finca trescientos setenta y cuatro mil trescientos veintiocho (374328), inscrita al Documento Redi 2120054, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p>
<p>A continuación se detallan los bienes inmuebles dados en garantía:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Finca sesenta y seis mil novecientos sesenta y siete (66967), inscrita al documento redi 1035114, de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí. 2. Finca cinco mil ochenta y uno (5081), inscrita al tomo 203 RA, folio 184, de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí. 3. Finca cinco mil noventa y dos (5092) de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí. 4. Finca sesenta y siete mil quinientos ochenta y seis (67586), inscrita al documento redi 1062336 de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí. 5. Finca ochenta y tres mil cuatrocientos treinta y seis (83436), inscrita al Documento Redi 1464437, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 6. Finca sesenta y ocho mil seiscientos cuarenta y cuatro (68644) de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 7. Finca noventa y un mil quinientos sesenta y ocho (91568), inscrita al Documento Redi 1737030, de 	<p><u>Bienes Inmuebles de Generadora Alto Valle, S.A.:</u></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Finca número treinta y dos mil trescientos setenta (32370), inscrita originalmente al rollo trece mil cuatrocientos sesenta y siete (13467), documento siete (7), actualizada al Documento Redi número quinientos catorce mil ciento noventa y seis (514196), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 2. Finca número treinta y ocho mil seiscientos seis (38606), inscrita originalmente al rollo veinte mil ochocientos treinta y ocho (20838), documento nueve (9), actualizada al Documento Redi número setecientos trece mil cuatrocientos veintisiete (713427), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 3. Finca número sesenta y cuatro mil quinientos ocho (64508), inscrita al Documento Redi número novecientos dieciocho mil quinientos sesenta y uno (918561), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 4. Finca número treinta mil quinientos cincuenta y cuatro (30554), inscrita originalmente al rollo once mil quinientos ochenta (11580), documento cuatro (4), actualizada al Documento Redi número setecientos cincuenta y cuatro mil doscientos (754200), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 5. Finca número cuarenta mil veintinueve (40029), inscrita originalmente al rollo veintitrés mil catorce (23014), documento cuatro (4), actualizada al Documento Redi número setecientos cincuenta y cuatro mil doscientos (754200), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 6. Finca número trescientos ochenta y siete mil setecientos sesenta (387760), inscrita al Documento Redi número dos millones ciento ochenta y dos mil noventa (2182090), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 7. Finca número cincuenta y cuatro mil ciento veintiocho (54128), inscrita al Documento Redi número cuatrocientos cuarenta y siete mil seiscientos sesenta y cinco (447665), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 8. Finca número ciento once (111), inscrita originalmente al tomo IVU seis (IVU-6), folio cuatrocientos cincuenta y ocho (458), actualizada al rollo veintiún mil doscientos siete (21207), documento seis (6), actualizada al Documento Redi número quinientos cincuenta

YB

<p>la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>8. Finca treinta y siete mil cincuenta y seis (37056), inscrita al rollo 18742, documento 8, de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí.</p> <p>Ninguna de las fincas dadas en garantía posee avalúos.</p> <p>Adicionalmente, una prenda mercantil sobre la totalidad (100%) de las acciones emitidas y en circulación del Emisor ha sido constituida a favor del Fiduciario para garantizar todas y cada una de las obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión, y las derivadas de todas las modificaciones, reformas, suplementos, extensiones, renovaciones o reemplazos de todos y cada uno de ellos.</p> <p>Los Tenedores Registrados tendrán derecho a los beneficios que confieran dichos documentos, estarán obligados por ellos y se considera que tienen conocimiento de los mismos.</p> <p>El Fideicomiso será sido constituido conforme a las leyes de la República de Panamá y será aportado a la Superintendencia de Mercado de Valores a más tardar treinta (30) días después de la Fecha de Oferta. Cualquier controversia que surja en relación al Fideicomiso se someterá a los tribunales de justicia de la República de Panamá. El domicilio del Fideicomiso estará ubicado en las oficinas principales del Fiduciario, actualmente ubicadas en la Torre Banco General, Calle Aquilino de la Guardia y Avenida 5B Sur, Ciudad de Panamá, República de Panamá.</p> <p>El Fiduciario, BG Trust, Inc., es una sociedad anónima organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, inscrita a la ficha cuatrocientos cuarenta y cuatro mil setecientos diez (444710), documento quinientos cincuenta y ocho mil ochocientos treinta (558830) de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público de Panamá con licencia fiduciaria otorgada mediante Resolución FID. No. 001-2004 del 9 de enero de 2004 y domicilio en:</p> <p style="text-align: center;">BG Trust, Inc. Calle Aquilino de La Guardia y Ave. 5B Sur Apartado 0816-00843, Panamá 5 República de Panamá Tel: (507) 2650303 ó (507) 2650234 Fax: (507) 265 0291 Contacto: Ana Cecilia de Cole Cargo: Vicepresidente Asistente de Banca de Inversión andecole@bgeneral.com</p> <p>El Fiduciario se dedica exclusivamente al ejercicio del negocio fiduciario y no ha sido objeto de una sanción en firme por parte de su ente supervisor.</p> <p>Al 31 de diciembre de 2010, Banco General (propietario 100% de BG Investment, Co. Inc. y a su vez propietario 100% de BG Trust, Inc.) y el Emisor mantienen un préstamo comercial de hasta veinticinco millones de Dólares (\$25,000,000) con tasa de interés de LIBOR a tres meses más cuatro punto veinticinco por ciento (4.25%) con un mínimo de siete por ciento (7.0%) con un saldo al 30 de junio de 2011 de \$6,800,000 y vencimiento el 30 de enero de 2012, se estima que se utilizará la totalidad de dicho préstamo comercial antes de la fecha de oferta. Banco General actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión y también se ha comprometido a suscribir la suma de noventa y cinco millones de Dólares (\$95,000,000.00) de los Bonos detallados mediante el Contrato de Suscripción.</p>	<p>y ocho mil quinientos setenta y cinco (558575), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>9. Finca número sesenta y tres mil seiscientos cuarenta y cuatro (63644), inscrita al Documento Redi número ochocientos setenta y seis mil setecientos ochenta y nueve (876789), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>10. Finca número cuarenta y cuatro mil setecientos treinta y dos (44732), inscrita al Documento Redi número quince mil treinta y dos (15032), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>11. Finca número cincuenta y seis mil ochocientos veinte (56820), inscrita al Documento Redi número quinientos noventa y cuatro mil novecientos noventa y cuatro (594994), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>12. Finca número ochenta mil ciento cuarenta y uno (80141), inscrita al Documento Redi número un millón cuatrocientos siete mil novecientos cincuenta y dos (1407952), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>13. Finca número cincuenta mil ochocientos cuarenta y tres (50843), inscrita al Documento Redi número trescientos cinco mil ochocientos treinta cinco (305835), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>14. Finca número sesenta y cinco mil ciento treinta y uno (65131), inscrita al Documento Redi número novecientos cuarenta y cinco mil ciento cincuenta y uno (945151) de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>15. Finca número cuatrocientos veinte mil doscientos treinta y ocho (420238), inscrita al Documento dos millones trescientos sesenta mil doscientos veintitrés (2360223), de la Sección de Propiedad, Provincia de Chiriquí, la cual corresponde a la concesión para la generación de energía hidroeléctrica otorgada a Generadora Alto Valle, S.A.</p> <p>Bienes Inmuebles de Generadora Pedregalito, S.A.:</p> <p>1. Finca número noventa y dos (92), inscrita originalmente al tomo seis (6), folio cuarenta y cuatro (44), actualizada al Documento Redi número cuatrocientos cuarenta y cinco mil trescientos quince (445315), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>2. Finca número ochenta y ocho mil ochocientos veinticuatro (88824), inscrita al Documento Redi número un millón quinientos noventa y un mil ciento ocho (1591108), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>3. Finca número Cuatro mil seiscientos setenta y cuatro (4674), inscrita originalmente al tomo ciento ochenta y ocho (188), folio doscientos setenta y dos (272), actualizada a Documento</p>
--	---

Handwritten signature/initials

<p>La información del Fideicomitente se detalla a continuación:</p> <p style="text-align: center;">Hydro Caisán, S.A. Emisor</p> <p style="text-align: center;">Avenida Samuel Lewis Torre HSBC, Piso 11 Apartado 0832-01510 Panamá, República de Panamá Tel.: (507) 305-1350 Fax: (507) 305-1363 Contacto: Marlene Cardoze Cargo: Vicepresidente de Finanzas mcardoze@grbmanagement.com</p> <p>El Fideicomiso es irrevocable, puro y simple y se extinguirá cuando ocurra alguno de los siguientes eventos: (i) cuando hayan sido debidamente pagadas y satisfechas todas las Obligaciones Garantizadas, en virtud de los Documentos de la Emisión o (ii) cuando ocurra alguna de las causales establecidas en el artículo 33 de la Ley 1 de 5 de enero de 1984. A la fecha de este Prospecto Informativo, dichas causales son: (1) el cumplimiento de los fines para los cuales fue constituido el fideicomiso; (2) por hacerse imposible el cumplimiento de los fines del fideicomiso; (3) por renuncia o muerte del beneficiario sin tener sustituto, (4) por pérdida o extinción total de los bienes del fideicomiso; (5) por confundirse en una sola persona la calidad de único beneficiario con la de único fiduciario y (6) por cualquier causa establecida en el instrumento de fideicomiso o en la Ley 1 de 5 de enero de 1984.</p> <p>El Fideicomiso es oneroso. Por la ejecución de sus labores, el Fiduciario cobrará al Emisor una comisión anual de veinte mil Dólares (\$20,000). El Contrato de Fideicomiso contempla que el pago de los honorarios, costos y gastos del Fiduciario se haga con cargo a los Bienes Fiduciarios. No obstante, en caso que los Bienes Fiduciarios no sean suficientes para el pago de los honorarios, costos y gastos del Fiduciario o de sus asesores, contratista y/o consultores y en general de las sumas adeudadas al Fiduciario, el Fideicomitente será solidariamente responsable del pago de dichas sumas.</p> <p>No existe gasto alguno relacionado con el Fideicomiso que corresponda pagar a los Tenedores Registrados.</p> <p>Los beneficiarios del Fideicomiso serán los Tenedores Registrados, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, el Estructurador, el Fiduciario así como sus respectivos sucesores y cesionarios, y cualquier otra persona a favor de quien el Fiduciario deba hacer pagos de conformidad con los términos del presente Contrato de Fideicomiso y los demás Documentos de la Emisión, incluyendo el Fideicomitente como beneficiario residual, en este último caso, sólo en la medida en que se hubieren satisfecho, en su totalidad, las obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión.</p> <p>El Fiduciario utilizará los Bienes Fiduciarios únicamente para cumplir los fines y objetos previstos en este Contrato de Fideicomiso. En consecuencia, le estará prohibido al Fiduciario (i) otorgar préstamos con los Bienes Fiduciarios a sus dignatarios, directores, accionistas, empleados, empresas subsidiarias, afiliadas o relacionadas; (ii) adquirir por sí o interposición persona los bienes dados en fideicomiso, salvo por el ejercicio del derecho de apropiarse de la prenda previsto en el Contrato de Prenda para la satisfacción de las Obligaciones Garantizadas.</p> <p>El Fiduciario sólo podrá ser removido de su cargo por la Mayoría de los Tenedores, mediante notificación escrita (A) en forma inmediata(i) si incurre en culpa grave, dolo o fraude en el desempeño de sus responsabilidades como</p>	<p>Redi número quinientos noventa y cuatro mil ochocientos cuatro (594804), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <ol style="list-style-type: none"> 4. Finca número diez mil seiscientos siete (10607), inscrita originalmente al tomo novecientos treinta y cinco (935), folio cuatrocientos cincuenta y dos (452), actualizada al Documento Redi número quinientos cuarenta y cinco mil ciento doce (545112), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 5. Finca número ochenta y seis mil cuatrocientos treinta y cuatro (86434), inscrita al Documento Redi número un millón quinientos dieciséis mil trescientos cuarenta y uno (1516341), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 6. Finca número ochenta y ocho mil doscientos seis (88206), inscrita al Documento Redi número un millón quinientos sesenta y ocho mil novecientos ochenta y uno (1568981), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 7. Finca número sesenta y cinco mil quinientos setenta y uno (65571), inscrita al Documento Redi número novecientos sesenta y tres mil trescientos cuarenta y nueve (963349), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 8. Finca número ochenta y ocho mil treinta y siete (88037), inscrita al Documento Redi número un millón quinientos cincuenta y seis mil novecientos nueve (1556909), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 9. Finca número ochenta y siete mil seiscientos cinco (87605), inscrita al Documento Redi número un millón quinientos cuarenta y seis mil cuatrocientos trece (1546413), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 10. Finca número ochenta y cinco mil trescientos cuarenta y seis (85346), inscrita al Documento Redi número un millón quinientos mil seiscientos ochenta y nueve (1500689), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 11. Finca número siete mil doscientos doce (7212), inscrita originalmente al tomo setecientos catorce (714), folio cuatrocientos treinta y seis (436), actualizada al Documento Redi número un millón cuatrocientos setenta mil seiscientos sesenta y seis (1470666), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 12. Finca número ochenta y cinco mil trescientos cuarenta y tres (85343), inscrita al Documento Redi número un millón quinientos mil trescientos cincuenta y seis (1500356), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 13. Finca número cincuenta y seis mil trescientos setenta y tres (56373), inscrita al Documento Redi número quinientos setenta y un mil ochocientos cuarenta y cuatro (571844), de la
--	--

C/S

<p>Fiduciario bajo este Fideicomiso, (ii) si deviene insolvente o es declarado en estado de liquidación forzosa o en quiebra o se da algún otro evento similar, (iii) si es liquidado o disuelto, (iv) si se cancela su licencia fiduciaria, (v) si no puede cumplir con las obligaciones contraídas en el Fideicomiso por causa imputable al Fiduciario y (B) con quince (15) días de anticipación por cualquiera otra causa si así lo determine la Mayoría de los Tenedores.</p> <p>El Fiduciario podrá renunciar en cualquier momento, con o sin causa, siempre que proporcione aviso por escrito de no menos de cuarenta y cinco (45) días a los Fideicomitentes y al Agente, quien enviará copia de dicha renuncia prontamente a cada Tenedor Registrado. En caso de renuncia del Fiduciario, la Mayoría de los Tenedores deberá, dentro del plazo antes indicado, designar un nuevo Fiduciario (en lo sucesivo, el "Fiduciario Sustituto"), el cual deberá ser una entidad con licencia que le permita llevar a cabo negocio de fiduciario en la República de Panamá y que tenga una Afiliada con licencia bancaria general con oficinas en la ciudad de Panamá. En caso de que no se designe un Fiduciario Sustituto que acepte dicho encargo dentro del plazo antes indicado, el Fiduciario podrá designar a su sucesor, el cual deberá contar con las características antes indicadas.</p> <p>El Fiduciario Sustituto deberá otorgar un documento mediante el cual asuma dicha responsabilidad sujeto a los términos y condiciones del Fideicomiso, o en aquellos términos aceptables a una Mayoría de Tenedores.</p> <p>Los deberes principales del Fiduciario serán: recibir las sumas de dinero que le entregue el Emisor como se establece en el Contrato de Fideicomiso; proceder con la entrega de todo o parte (según se requiera) de los bienes liquidados dados en garantía al Agente de Pago, Registro y Transferencia a solicitud escrita de éste y ante el vencimiento estipulado o anticipado de los Bonos o ante la redención anticipada de todos o parte de éstos con el propósito de que el Agente de Pago, Registro y Transferencia utilice los dineros entregados para pagar el capital y/o los intereses de los Bonos a los Tenedores Registrados; proceder con la ejecución de las garantías reales y personales constituidas en caso de que sea necesario; cumplir con las obligaciones que le imponga el Contrato de Fideicomiso y efectuar todos los actos inherentes a su cargo en salvaguarda de los intereses de los Tenedores Registrados ante un incumplimiento actual o potencial del Emisor.</p> <p>Siempre y cuando el Fiduciario no haya recibido una Notificación de Aceleración, el Fiduciario invertirá los Bienes Fiduciarios, a su discreción, en Inversiones Permitidas (como este término es definido en el Contrato de Fideicomiso).</p> <p>El Fiduciario podrá invertir Bienes Fiduciarios en depósitos bancarios con el Fiduciario y sus Afiliadas y a adquirir Bienes Fiduciarios a título personal en términos comercialmente razonables ("arm's length").</p> <p>El Fiduciario y sus Afiliadas podrán prestar servicios al Fideicomiso y cobrar por dichos servicios, siempre que los mismos sean cobrados en términos comercialmente razonables ("arm's length").</p> <p>El Fiduciario no tiene la facultad para autorizar la sustitución de las garantías de esta Emisión.</p> <p>En el evento que el Fiduciario reciba una Notificación de Aceleración procederá a ejecutar los gravámenes hipotecarios y anticréticos y, a su discreción, las prendas constituidas como garantía de la Emisión, según</p>	<p>Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>14. Finca número cincuenta y seis mil seiscientos noventa y cinco (56695), inscrita al Documento Redi número quinientos ochenta y siete mil doscientos cinco (587205), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>15. Finca número cincuenta y nueve mil setenta y siete (59077), inscrita al Documento Redi número seiscientos ochenta y seis mil doscientos ocho (686208), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>16. Finca número cincuenta y cinco mil seiscientos ochenta y dos (55682), inscrita al Documento Redi número quinientos treinta y siete mil novecientos treinta y ocho (537938), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>17. Finca número sesenta y ocho mil noventa y seis (68096), inscrita al Documento Redi número un millón ochenta y cinco mil setecientos cuatro (1085704), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>18. Finca número sesenta y ocho mil noventa y siete (68097), inscrita al Documento Redi número un millón ochenta y cinco mil setecientos cuatro (1085704), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>19. Finca número tres mil cuatrocientos doce (3412), inscrita originalmente al tomo ciento treinta y siete (137), folio doscientos seis (206), actualizada al Documento Redi número doscientos ochenta y siete mil trescientos ochenta y uno (287381), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>20. Finca número diez mil doscientos treinta y ocho (10238), inscrita originalmente al tomo novecientos veinticuatro (924), folio doscientos veinte (220), actualizada al Documento Redi número ciento treinta y seis mil trescientos cuarenta y dos (136342), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>21. Finca número cincuenta y tres mil seiscientos veintitrés (53623), inscrita al Documento Redi número cuatrocientos veintiséis mil ochocientos noventa y cinco (426895), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>22. Finca número siete mil doscientos once (7211), inscrita originalmente al tomo setecientos catorce (714), folio cuatrocientos treinta y dos (432), actualizada al Documento Redi número un millón quinientos veintiséis mil cuatrocientos ochenta y cuatro (1526484), de la Sección de la Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>23. Finca número ochenta y ocho mil novecientos setenta y cuatro (88974), inscrita al Documento Redi número un millón quinientos noventa y siete mil dieciocho (1597018), de la Sección de</p>
---	---

CPD

<p>instrucciones que reciba de la Mayoría de los Tenedores. El dinero que el Fiduciario obtenga de dichas ejecuciones será depositado por el Fiduciario en la Cuenta de Concentración (según se define en el Contrato de Fideicomiso) para ser usado según instrucciones que reciba de la Mayoría de los Tenedores. Nada de lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso obligará al Fiduciario a ejecutar las garantías en algún orden en particular, sino que el Fiduciario ejecutará o venderá los Bienes Fiduciarios conforme a las instrucciones que reciba de una Mayoría de Tenedores. Los productos que se obtengan de la ejecución y/o venta de los Bienes Fiduciario o de los ingresos que se deriven de éstos serán utilizados por el Fiduciario para el pago de las sumas que se adeuden al Fiduciario, al Agente de Pago, al Estructurador, a los Suscriptores y a sus respectivos agentes, consultores y asesores y además para el pago de las Obligaciones Garantizadas en la forma y prelación que instruya una Mayoría de Tenedores.</p> <p>El Fideicomiso de Garantía establece que el patrimonio fideicomitado constituirá un patrimonio separado de los bienes del Fiduciario y de los Fideicomitentes para todos los efectos legales, y, en consecuencia, los bienes que lo conforman no podrán ser secuestrados ni embargados, salvo por obligaciones incurridas o daños causados con la ejecución del Fideicomiso de Garantía, o por terceros cuando dichos bienes fiduciarios se hubieren traspasado al Fideicomiso o retenido comprobadamente en fraude y perjuicio de sus derechos.</p> <p>No se estipula la frecuencia con la que el Fiduciario tendrá que rendir cuentas de su gestión al Fideicomitente. Sin embargo, el Contrato de Fideicomiso dispone que una vez se hayan satisfecho, en su totalidad, todas las Obligaciones Garantizadas, el Fiduciario entregará cualquier suma o bien fiduciario remanente al Emisor.</p> <p>El Fiduciario no estará obligado a dar caución ni fianza especial alguna de buen manejo a favor del Fideicomitente ni de cualquiera de los Tenedores Registrados.</p> <p>El Contrato de Fideicomiso no contempla la resolución de controversias que puedan surgir del fideicomiso mediante árbitros o arbitradores.</p> <p>Ni el Emisor ni sus sociedades afiliadas, subsidiarias ni PPH tienen obligaciones pendientes con el Fiduciario ni con ninguna de sus afiliadas, subsidiarias ni con Banco General, S.A., propietario en un 100% del Fiduciario. Banco General, S.A., se ha comprometido a suscribir la suma de noventa y cinco millones de Dólares (\$95,000,000.00) de los Bonos detallados mediante el Contrato de Suscripción.</p> <p>La firma encargada de auditar al Fiduciario es KPMG Peat Marwick, con domicilio en:</p> <p style="text-align: center;">KPMG Peat Marwick Calles 50 y 54 Ciudad de Panamá Tel.: (507) 2635677 Contacto: Lic. José Arauz jarauz@kpmg.com</p> <p>Copia del Contrato de Fideicomiso y de los estados financieros del Fideicomiso podrá ser solicitada por los beneficiarios del Fideicomiso en las oficinas principales del Fiduciario, ubicadas en la Torre Banco General, calle Aquilino de la Guardia y Ave. 5ta B Sur. Los gastos que</p>	<p>la Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>24. Finca número trescientos veintiséis mil quinientos ochenta (326580), inscrita al Documento Redi número un millón novecientos tres mil novecientos cincuenta y uno (1903951), de la Sección de la Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>25. Finca número trescientos cuarenta y cinco mil quinientos veintidós (345522), inscrita al Documento Redi número un millón novecientos ochenta y cuatro mil trescientos ochenta (1984380), de la Sección de la Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>26. Finca número setenta y dos mil setecientos noventa y seis (72796), inscrita al Documento Redi número un millón doscientos treinta y seis mil cuatrocientos cuarenta y dos (1236442), de la Sección de la Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>27. Finca número trescientos setenta y dos mil trescientos ochenta y tres (372383), inscrita al Documento número dos millones ciento nueve mil ochocientos ochenta y ocho (2109888), de la Sección de la Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>28. Finca número cuatrocientos seis mil cuatrocientos sesenta y uno (406461), inscrita al Documento dos millones doscientos ochenta y siete mil trescientos setenta y dos (2287372), de la Sección de Propiedad, Provincia de Chiriquí, la cual corresponde a la concesión para la generación de energía hidroeléctrica otorgada a Generadora Pedregalito, S.A.</p> <p><u>Bienes Inmuebles de Generadora Río Chico, S.A.:</u></p> <p>1. Finca número veinte mil ochocientos ochenta y tres (20883), inscrita originalmente al rollo quinientos diecisiete (517), documento uno (1), actualizada al Documento Redi número un millón setecientos noventa y ocho mil cuatrocientos veintisiete (1798427), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>2. Finca número cuatro mil cuatrocientos cuarenta y uno (4441), inscrita originalmente al tomo ciento setenta y nueve (179), folio trescientos ochenta y cuatro (384), actualizada al Documento Redi número un millón setecientos cuarenta y dos mil quinientos cincuenta y cuatro (1742554), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>3. Finca número setecientos cincuenta y ocho (758), inscrita originalmente al tomo treinta y ocho (38), folio ocho (8), actualizada al Documento Redi número un millón ochocientos setenta mil ciento setenta y dos (1870172), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>4. Finca número tres mil cuatrocientos veintisiete (3427), inscrita originalmente al tomo ciento treinta y siete (137), folio doscientos noventa y seis (296), actualizada al Documento Redi número un millón ochocientos setenta mil</p>
---	--

CP

	<p>resulten de esta solicitud correrán por cuenta de quien efectúe la solicitud.</p>	<p>ciento setenta y dos (1870172), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>5. Finca número cuarenta y cinco mil setecientos veintitrés (45723), inscrita al Documento Redi número cincuenta y cuatro mil seiscientos sesenta (54660), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>6. Finca número trescientos dieciséis mil novecientos ochenta y siete (316987), inscrita al Documento Redi número un millón ochocientos cincuenta y cuatro mil ochocientos ochenta y siete (1854887), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>7. Finca número trescientos treinta y cinco mil doscientos ocho (335208), inscrita al Documento Redi número un millón novecientos cuarenta y dos mil novecientos sesenta y nueve (1942969), de la Sección de la Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>8. Finca número trescientos sesenta y un mil novecientos sesenta y dos (361962), inscrita al Documento Redi número dos millones sesenta y siete mil ochenta y cuatro (2067084), de la Sección de la Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>9. Finca número trescientos setenta y tres mil novecientos veintinueve (373929), inscrita al Documento Redi número dos millones ciento dieciocho mil ciento sesenta y dos (2118162), de la Sección de la Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>10. Finca número trescientos noventa y seis mil doscientos ochenta y nueve (396289), inscrita al Documento Redi número dos millones doscientos veintiocho mil ochocientos sesenta y tres (2228863), de la Sección de la Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>11. Finca número cuatrocientos cinco mil cuatrocientos cuarenta y dos (405442), inscrita al Documento dos millones doscientos ochenta y un mil doscientos setenta y uno (2281271), de la Sección de Propiedad, Provincia de Chiriquí, la cual corresponde a la concesión para la generación de energía hidroeléctrica otorgada a Generadora Río Chico, S.A.</p> <p>Ninguna de las fincas antes listadas propiedad del Emisor, Generadora Río Chico, Generadora Pedregalito y Alto Valle posee avalúos recientes.</p> <p>A continuación se detallan los bienes muebles propiedad del Emisor y de las demás Compañías de los Proyectos, sobre los cuales se constituirán gravámenes de hipoteca a favor del Fiduciario a los noventa (90) días de la Fecha de Liquidación de los Bonos. Queda entendido que dichos gravámenes podrán ser constituidos ya sea mediante la Hipoteca de Bien Mueble o la Hipoteca de Bienes Inmuebles, dependiendo si los mismos puedan o no ser declarados como mejoras sobre las respectivas fincas en las cuales se encuentran incorporados.</p> <p><u>Bienes Muebles del Emisor:</u></p>
--	--	---

CP

Proyecto	Descripción	Valor Estimado
El Alto	Tres Turbinas Francis eje vertical Q:20 m3/s y H: 121.88 m	\$8,985,182.22
El Alto	Tres válvulas mariposa	\$1,214,973.06
El Alto	Tres Generadores	\$7,369,734.78
El Alto	Conjunto de baterías	\$72,562.15
El Alto	Tres sistemas de refrigeración	\$303,544.80
El Alto	Tres sistemas de regulación	\$318,285.15
El Alto	Grupo Electrogeno	\$126,523.14
El Alto	Equipo Telecomunicaciones	\$188,107.43
El Alto	Equipamiento eléctrico casa de máquinas	\$5,192,600.00
El Alto	Cableado y accesorios	\$1,311,566.38
El Alto	Armarios de control	\$1,938,551.47
El Alto	Celda casa de máquinas	\$511,756.70
El Alto	Equipamiento subestación Siepac	\$3,100,000.00
El Alto	Línea de transmisión de 230Kv	\$2,007,500.00
Total El Alto		\$32,640,887.28

Bienes Muebles de Generadora Alto Valle, S.A.:

Proyecto	Descripción	Valor Estimado
Cochea	Dos (2) turbinas tipo Francis: Fabricante ANDRITZ (VATECH), Año de fabricación dos mil once (2011); Potencia nominal ocho punto cuatro (8.4) MVA cada una	\$3,519,988.36
Cochea	Dos (2) generadores: Fabricante ALCONZA, Año de fabricación dos mil once (2011); Tipo: NIR-11294 B-120	\$3,924,976.26
Cochea	Dos (2) válvulas de mariposa; fabricante IMS, S.A., Año de fabricación dos mil once (2011)	\$378,114.88
Cochea	Dos (2) grupos oleo hidráulicos y sistemas de regulación	\$28,765.50
Cochea	Transformador de trece punto ocho (13.8) Kv SSA Servicios Auxiliares	\$48,297.87
Cochea	Banco de Baterías	\$95,594.02
Cochea	Celda de llegada de la línea de treinta y	\$304,785.64

CPD

	cuatro punto cinco (34.5) KV	
Cochea	Celdas de interruptores de trece punto ocho (13.8) Kv, Marca: Equipel	\$163,092.50
Cochea	Grupo Electrógeno (Generador Auxiliar)	\$63,600.02
Cochea	Interconexión de Equipos	170,480.00
Cochea	SCADA	163,449.54
Cochea	Sistema de Comunicación	66,464.23
Cochea	Iluminación	61,565.95
Cochea	Paneles de Control de Grupos	218,735.69
Cochea	Puesta a Tierra	22,022.24
Cochea	Panel del Automata	151,818.30
Cochea	Sub Estación Cochea	858,350.00
Cochea	Sub Estación Caldera	322,000.00
Total Cochea		10,562,101.00

Bienes Muebles de Generadora Pedregalito, S.A. y de Generadora Río Chico, S.A.:

Proyecto	Descripción	Valor Estimado
Pedregalito 01	Dos (2) turbinas tipo Francis: Fabricante ANDRITZ (VATECH), año de fabricación 2010; velocidad nominal 450 RPM cada una, Potencia nominal 9.95 MW cada una	\$3,619,384.20
Pedregalito 01	Dos (2) generadores: Fabricante ANDRITZ (VATECH), año de fabricación 2010; capacidad de 9.95MW	\$3,438,414.90
Pedregalito 01	Dos (2) válvulas de mariposa MT: fabricante IMS S.A.	\$415,222.90
Pedregalito 01	Dos(2) grupos oleo hidráulicos y sistemas auxiliares	\$26,978.00
Pedregalito 01	Trafos de SSA	\$45,834.00
Pedregalito 01	Cabinas M.T.	\$300,508.00
Pedregalito 01	Cuadro B.T.	\$159,515.00
Pedregalito 01	Baterías / rectificadores baterías	\$90,716.00
Pedregalito 01	Grupo Electrógeno	\$120,140.00
Pedregalito 01	Interconexión de equipos	\$134,218.00
Pedregalito 01	Panel de Control de Grupo	\$207,574.00
Pedregalito 01	Puesta a tierra	\$20,899.00
Pedregalito 01	Panel del automata	\$144,071.00
Pedregalito 01	SCADA	\$155,109.00

Pedregalit o 1	Sistema de Comunicación	\$66,227.00
Pedregalit o 1	Iluminación	\$55,189.00
Pedregalit o 1	Sub Estación Pedregalito	\$583,701.00
Pedregalit o 1	Limpiarrejas	\$352,198.43
Subtotal Pedregalito 1		\$9,935,899.43

Pedregalit o 2	Dos Turbinas tipo Francis: Fabricante ANDRITZ (VATECH), Año de fabricación 2010; Velocidad nominal 400 RPM cada una, Potencia nominal 6.26 MW cada una	\$3,592,800.00
Pedregalit o 2	Dos generadores: Fabricante ANDRITZ (VATECH), Año de fabricación 2010; capacidad 6.72 MW	\$4,013,200.00
Pedregalit o 2	Dos válvulas de mariposa MT: fabricante IMS S.A.	\$507,400.00
Pedregalit o 2	Dos grupos Oleo hidráulicos y sistemas auxiliares	\$38,500.00
Pedregalit o 2	Trafos de SSA (Transformador seco encapsulado)	\$46,935.32
Pedregalit o 2	Cabinas M.T. de alta tensión	\$307,732.48
Pedregalit o 2	Cuadro B.T.	\$163,349.84
Pedregalit o 2	Baterías / rectificadores baterías	\$92,897.34
Pedregalit o 2	Grupo Electrónico	\$73,880.97
Pedregalit o 2	Interconexión de equipos	\$137,445.12
Pedregalit o 2	Panel de Control de Grupo	\$212,564.04
Pedregalit o 2	Puesta a tierra	\$21,401.08
Pedregalit o 2	Panel del autómata	\$147,534.68
Pedregalit o 2	SCADA	\$158,838.28
Pedregalit o 2	Sistema de comunicación	\$75,775.28
Pedregalit o 2	Iluminación	\$63,145.57
Pedregalit o 2	Sub Estación Pedregalito	\$586,203.03
Subtotal Pedregalito 2		\$10,239,603.03

Total Pedregalito 1 y Pedregalito 2		\$20,175,502.46
--	--	------------------------

CP

Todas las garantías arriba descritas se constituirán a favor del Fiduciario, quien será el encargado de ejecutarlas conforme a instrucciones de la Mayoría de Acreedores Preferentes. El Fideicomiso y los Bienes Fiduciarios garantizarán el pago de los Bonos de esta Emisión, los Nuevos Bonos y demás obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión. Los Tenedores, por tanto, no tendrán acción directa para ejecutar las garantías ni para cobrar cualquier suma adeudada bajo los Bonos con cargo a los Bienes Fiduciarios sino que será el Fiduciario el que ejercerá tales acciones y repartirá los productos que obtenga de la ejecución de las garantías en la forma prevista en el Contrato entre Acreedores, el Contrato de Fideicomiso y en los demás Documentos de Garantía. De producirse un Evento de Incumplimiento, y siempre que se haya cumplido el procedimiento previsto en el Contrato entre Acreedores y el Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario estará autorizado a usar el producto obtenido de la ejecución o venta de los Bienes Fiduciarios para las Obligaciones Garantizadas en la forma prevista en el Contrato de Fideicomiso. El Fideicomiso contempla, además, el pago de comisiones y gastos al Fiduciario, el Agente entre Acreedores, a los Agentes de Pagos, al Inspector Técnico y a sus respectivos asesores y ciertas protecciones, prerrogativas y limitaciones de responsabilidad a favor del Fiduciario, además de la obligación del Emisor, como fideicomitente, de indemnizar al Fiduciario.

A continuación se detallan las Cuentas Fiduciarias que manejará el Fiduciario de Garantía tanto para el Emisor como para cada una de las demás Compañías de los Proyectos, las cuales serán mantenidas en el Banco General:

Cuentas de Concentración: El Fiduciario, en su capacidad de fiduciario y no a título personal, abrirá, a más tardar transcurridos dos (2) Días Hábiles a partir de la Fecha de Liquidación, y mantendrá abierta en todo momento durante la vigencia del Fideicomiso, una cuenta bancaria para cada una de las Compañías de los Proyectos denominadas "Subcuenta de Concentración Alto Valle", "Subcuenta de Concentración del Emisor", "Subcuenta de Concentración Pedregalito" y "Subcuenta de Concentración Río Chico, las cuales en lo sucesivo se denominarán en conjunto, la "Cuenta de Concentración", con Banco General, S.A. u otro banco de licencia general otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá, designado por el Fiduciario. En dichas cuentas se depositará cualquier Bien y Derecho Cedido y/o Bien Gravable cedidos y/o gravados por los Fideicomitentes a favor del Fiduciario.

En estas cuentas se depositarán directamente todos los ingresos de los Fideicomitentes, incluyendo pero no limitándose a los flujos por ventas de energía.

Los Fondos depositados en la Cuenta de Concentración serán utilizados según el siguiente orden de cascada:

- (a) Primero, para pagar, siempre que haya fondos suficientes en la cuenta y no se hubiere enviado una Notificación de Aceleración, hasta donde alcancen, a prorrata, a las Cuentas Operativas del Emisor y/o de los otros Fideicomitentes o de PPH, las sumas necesarias para cubrir los Gastos de Operación y Mantenimiento, Costos de Generación, CAPEX

		<p>Permitidos, Honorarios y Gastos de Operación de PPH, Gastos Extraordinarios que no excedan el Límite de Gastos Extraordinarios y cualquier exceso en los Gastos de Operación y Mantenimiento que no exceda del Límite de Gastos de Operación y Mantenimiento, que deban ser incurridos en los próximos treinta (30) días o para aquel otro período que, de tiempo en tiempo, acuerden el Emisor y el Fiduciario.</p> <p>(b) Segundo, si no existen pagos o traspasos que hacer o se hubieren hecho los pagos en virtud del párrafo (a) anterior, entonces, siempre que haya suficientes fondos en la cuenta y no se hubiere enviado una Notificación de Aceleración, hasta donde alcancen y a prorrata, para pagar todas las comisiones, honorarios, costos, gastos e indemnizaciones e Impuestos que el Emisor deba pagar en cualquier concepto al Fiduciario, a los Agentes de Pago a los Estructuradores, al Agente entre Acreedores, los Puestos de Bolsa, al agente residente del Fideicomiso y al Suscriptor, honorarios, costos y gastos de asesores, abogados, consultores, tarifas de registro y/o supervisión de los Bonos y los Nuevos Bonos, tarifas de listado de los Bonos y los Nuevos Bonos, así como cualquier otro gasto relacionado con esta emisión y los Nuevos Bonos, de conformidad con los términos de los Documentos de la Emisión e Impuestos.</p> <p>(c) Tercero, si no existen gastos por pagar, ni fondos que transferir, en virtud de los párrafos (a) y (b) anteriores (o si de haberlos, éstos hubiesen sido debidamente pagados o reservados por el Fiduciario), entonces, siempre que haya fondos suficientes en la cuenta y no se hubiere enviado una Notificación de Aceleración, hasta donde alcancen, para traspasar, a prorrata, los fondos necesarios para que las Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda tengan el Balance Requerido de la CRSD que les corresponda, de conformidad con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso.</p> <p>(d) Cuarto, si no existen pagos que hacer ni fondos por traspasar o se hubieren realizado los pagos en virtud de los párrafos (a), (b) y (c) anteriores, entonces, siempre que haya suficientes fondos en la cuenta y no se hubiere enviado una Notificación de Aceleración, hasta donde alcancen, para pagar, en primer lugar y, a prorrata, los intereses adeudados bajo los Bonos y los Nuevos Bonos y en segundo lugar, a prorrata, el capital adeudado bajo los Bonos y los Nuevos Bonos, así como cualquier otra suma adeudada bajo los Documentos de la Emisión.</p> <p>(e) Quinto, si no existen gastos por pagar, ni fondos por traspasar en virtud de los párrafos (a), (b), (c) y (d) anteriores (o si de haberlos éstos hubiesen sido debidamente pagados o reservados por el Fiduciario), entonces, siempre que haya fondos suficientes en la cuenta y no se hubiere enviado una Notificación de Aceleración, hasta donde alcancen, para hacer, a prorrata, los pagos de interés y capital bajo otros Endeudamientos Permitidos, con excepción de los Pagos</p>
--	--	--

Restringidos, que sólo serán pagados sujeto al cumplimiento de lo previsto en los Bonos y los Nuevos Bonos.

- (f) Sexto, si no existen gastos por pagar, ni fondos por traspasar en virtud de los párrafos (a), (b), (c), (d), y (e) anteriores (o si de haberlos éstos hubiesen sido debidamente pagados o reservados por el Fiduciario), entonces, siempre que haya fondos suficientes en la cuenta y no se hubiere enviado una Notificación de Aceleración, hasta donde alcancen, para traspasar a las Cuentas Operativas del Emisor y/o de los otros Fideicomitentes y/o de PPH, los fondos solicitados para pagar sobrecostos del Proyecto El Alto, y/o CAPEX en exceso de los CAPEX Permitidos y/o Gastos de Operación y Mantenimiento que excedan el Límite de Gastos de Operación y Mantenimiento y/o Gastos Extraordinarios que excedan el Límite de Gastos Extraordinarios, sujeto a las aprobaciones que se requieran para ello; y
- (g) Séptimo, si no existen ni gastos por pagar, ni fondos que transferir, ni intereses o capital por pagar en virtud de los párrafos (a), (b), (c), (d), (e), y (f) anteriores (o si de haberlos éstos hubiesen sido debidamente pagados o reservados por el Fiduciario), entonces, siempre que se cumplan las Condiciones para Pagos Restringidos y que haya fondos suficientes en la cuenta y hasta donde alcancen, para repagar cuentas por pagar a PPH y/o pagar dividendos a PPH en ambos casos que sean destinadas al pago de dividendos a los accionistas de PPH (en este caso sujeto a que el Emisor, por cuenta propia o por cuenta de los demás Fideicomitentes pague cualquier Impuesto de Dividendo que resulte aplicable conforme a lo previsto en la ley), al Emisor o a cualquiera de los Fideicomitentes.

No obstante lo previsto anteriormente, los fondos depositados en la Cuenta de Concentración producto de la emisión de estos Bonos será utilizado de la siguiente manera:

1. Primero, para redimir en su totalidad las emisiones de bonos registrados de Alto Valle y Pedregalito;
2. Segundo, para fondear las Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda de forma tal que tengan el Balance Requerido de la CRSD; y
3. Tercero, para aquellos otros usos que instruya el Emisor conforme a lo previsto en este Prospecto.

Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda. A más tardar en la Fecha de Liquidación, el Fiduciario, en su capacidad de fiduciario y no a título personal, abrirá y mantendrá abierta en todo momento durante la vigencia de este Fideicomiso (i) una cuenta bancaria con Banco General, S.A. u otro banco de licencia general otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá designado por el Fiduciario, para establecer una reserva para el pago de los Bonos Iniciales (en lo sucesivo denominada, la "Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Bonos Iniciales") y (ii) una cuenta bancaria con Banco General, S.A. u otro banco de licencia general otorgada por la Superintendencia

de Bancos de Panamá designado por el Fiduciario, para establecer una reserva para el pago de los Nuevos Bonos (en lo sucesivo denominada, la "Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Nuevos Bonos" y conjuntamente con la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Bonos Iniciales, las "Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda").

A más tardar en la Fecha de Liquidación de los Nuevos Bonos, el Emisor deberá transferir o causar que se transfiera a cada Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda los fondos que se requieran para cubrir el Balance Requerido de la CRSD en cada cuenta.

Cada Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda deberá contar, en todo momento, con fondos suficientes para cubrir el pago de capital e intereses adeudados bajo los Bonos Iniciales o los Nuevos Bonos, según aplique, para los próximos seis (6) meses (en adelante el "Balance Requerido de la CRSD").

El Fiduciario no podrá disponer de los Bienes Fiduciarios en forma contraria o distinta a la establecida en Fideicomiso.

El Fiduciario, BG Trust, Inc., es una sociedad anónima organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, inscrita a la Ficha 444710, Documento 558830 de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público de Panamá con licencia fiduciaria otorgada mediante Resolución FID. No. 001-2004 del 9 de enero de 2004 y con domicilio en:

BG Trust, Inc.
Calle Aquilino de La Guardia y Ave. 5B Sur
Apartado 0816-00843, Panamá 5
República de Panamá
Teléfonos 265-0303 o 265-0234
Fax 265-0291
Atención: Ana Cecilia de Cole
andecole@bgeneral.com

El Fiduciario se dedica exclusivamente al ejercicio del negocio fiduciario y no ha sido objeto de una sanción en firme por parte de su ente supervisor.

La persona encargada del Fideicomiso por parte del Fiduciario es la señora Ana Cecilia de Cole.

El Emisor, sus subsidiarias o afiliadas no tienen obligaciones pendientes con el Fiduciario. No obstante lo anterior, Banco General, S.A. (propietario 100% de BG Investment, Co. Inc., y a su vez propietario 100% de las acciones de BG Trust, Inc.) y el Emisor mantenían al 31 de diciembre del 2013, bonos corporativos por un monto total de US\$42,000,000. Banco General, S.A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión de los Nuevos Bonos y también se ha comprometido a suscribir [US\$52,000,000] de dichos Bonos, al tenor de lo establecido en el Contrato de Suscripción de los Nuevos Bonos.

Los Fideicomitentes del Fideicomiso de Garantía son el Emisor y los Fiadores Solidarios.

Los bienes objeto del Fideicomiso son de propiedad del Emisor y de los Fiadores Solidarios.

A continuación los datos de los Fideicomitentes:

Hydro Caisán, S.A.
Avenida La Rotonda, Costa del Este
Torre Bladex, Piso 9
Apartado 0832-01510 W.T.C. Panamá, República de
Panamá
Teléfono 306-7800
Fax 306-7830
mcardoze@panamapower.net

Panama Power Holdings, Inc.
Avenida La Rotonda, Costa del Este
Torre Bladex, Piso 9
Apartado 0832-01510 W.T.C. Panamá, República de
Panamá
Teléfono 306-7800
Fax 306-7830
mcardoze@panamapower.net

Generadora Pedregalito, S.A.
Avenida La Rotonda, Costa del Este
Torre Bladex, Piso 9
Apartado 0832-01510 W.T.C. Panamá, República de
Panamá
Teléfono 306-7800
Fax 306-7830
mcardoze@panamapower.net

Generadora Río Chico, S.A.
Avenida La Rotonda, Costa del Este
Torre Bladex, Piso 9
Apartado 0832-01510 W.T.C. Panamá, República de
Panamá
Teléfono 306-7800
Fax 306-7830
mcardoze@panamapower.net

Generadora Alto Valle, S.A.
Avenida La Rotonda, Costa del Este
Torre Bladex, Piso 9
Apartado 0832-01510 W.T.C. Panamá, República de
Panamá
Teléfono 306-7800
Fax 306-7830
mcardoze@panamapower.net

El Fideicomiso es oneroso y el Fiduciario cobrará una comisión anual de US\$50,000.00 que será pagada por los Fideicomitentes. El no-pago de esta remuneración no afecta a los Tenedores Registrados.

El Fideicomiso establece que el patrimonio fideicomitado constituirá un patrimonio separado de los bienes personales del Fiduciario y de los Fideicomitentes para todos los efectos legales, y, en consecuencia, los bienes que lo conforman no podrán ser secuestrados ni embargados, salvo por obligaciones incurridas o daños causados con la ejecución del presente Fideicomiso, o por terceros cuando dichos bienes fiduciarios se hubieren traspasado al Fideicomiso o retenido comprobadamente en fraude y perjuicio de sus derechos.

No existe gasto alguno relacionado con el Fideicomiso que corresponda pagar a los Tenedores Registrados.

Los beneficiarios del Fideicomiso son los Tenedores Registrados de los Bonos y los Tenedores Registrados de los Nuevos Bonos (los "Acreedores Preferentes"), tal como se describe en este Prospecto Informativo.

		<p>a. Principales Deberes y Facultades del Fiduciario</p> <ul style="list-style-type: none">(i) Aceptar los Gravámenes que se constituirán a su favor, al tenor del presente Prospecto Informativo;(ii) Administrar los Bienes Fiduciarios conforme a los procedimientos y limitaciones establecidos en el Contrato de Fideicomiso, incluyendo el manejo de las Cuentas Fiduciarias;(iii) Proceder con la ejecución de los Gravámenes que se constituyen a su favor en virtud del Contrato de Fideicomiso, en caso de que ello sea necesario para lograr el fin del fideicomiso y una vez se le haya notificado al Fiduciario que se ha configurado un Evento de Incumplimiento, al tenor de lo establecido en la Sección III.A.11 de este Prospecto Informativo, quedando obligado a efectuar todos los actos inherentes a su cargo en salvaguardar de los intereses de los Acreedores Preferentes, incluidos la ejecución y liquidación de los Bienes Fiduciarios;(iv) En caso de que el Fideicomitente no pague al Fiduciario todos los honorarios y gastos que le corresponden por virtud de sus servicios fiduciarios o cualquier otra suma que los Fideicomitentes deban pagar al Fiduciario en virtud del Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario podrá, sin tener que dar notificación de ello a los Fideicomitentes ni a los Beneficiarios, pagarse o descontarse los mismos de los Bienes Fiduciarios en cualquier momento y, posteriormente, notificará a los Fideicomitentes los Bienes Fiduciarios así pagados o descontados; y(v) En el cumplimiento de sus deberes y obligaciones, el Fiduciario podrá actuar directamente o por conducto de agentes, apoderados o mandatarios (y podrá delegar poderes y potestades discrecionales en ellos), y el Fiduciario no será responsable por la conducta de dichos agentes, apoderados o mandatarios, salvo que medie culpa grave o dolo de su parte. El Fiduciario y sus Afiliadas podrán prestar servicios al Fideicomiso y cobrar por dichos servicios, siempre que los mismos sean cobrados en términos comercialmente razonables ("arm's length").(vi) Mientras no se haya emitido una Notificación de Aceleración, el Fideicomitente desempeñará todas las gestiones de cobranza de los créditos y cuentas por cobrar que constituyan Bienes y Derechos Cedidos; por lo que el Fiduciario quedará liberado de toda responsabilidad por la cobranza de dichos créditos y cuentas y por el deterioro de los mismos. Emitida una Notificación de Aceleración, el Fiduciario podrá designar, con cargo a los Bienes Fiduciarios, a una o más personas que asuman la responsabilidad de la cobranza de los créditos y cuentas por cobrar que constituyan Bienes y Derechos Cedidos.
--	--	---

Para permitirle a los Fideicomitentes llevar a cabo gestiones de cobro efectivas mientras no se haya emitido una Notificación de Aceleración, el Fiduciario otorga poder amplio y suficiente a los Fideicomitentes para que hagan cuanto sea necesario para cobrar los créditos y cuentas por cobrar que constituyan Bienes y Derechos Cedidos y para preservar el valor de los mismos.

El Fiduciario no está obligado a dar caución ni fianza especial alguna de buen manejo a favor de los Fideicomitentes o de cualquiera de los Tenedores Registrados de los Bonos ni de los Nuevos Bonos.

b. Remoción del Fiduciario

El Fiduciario sólo podrá ser removido de su cargo por una Mayoría de Acreedores Preferentes, mediante notificación escrita (A) en forma inmediata (i) si incurre en culpa grave, dolo o fraude en el desempeño de sus responsabilidades como Fiduciario bajo este Fideicomiso, (ii) si deviene insolvente o es intervenido, declarado en estado de liquidación forzosa o en quiebra o se da algún otro evento similar, (iii) si es liquidado o disuelto, (iv) si se cancela su licencia fiduciaria, (v) si no puede cumplir con las obligaciones contraídas en el presente Fideicomiso por causa imputable al Fiduciario y (B) con quince (15) días de anticipación por cualquiera otra causa si así lo determine una Mayoría de Acreedores Preferentes.

c. Renuncia del Fiduciario

El Fiduciario podrá renunciar en cualquier momento, con o sin causa, siempre que proporcione aviso por escrito de no menos de cuarenta y cinco (45) días al Fideicomitente y al Agente de Pago, Registro y Transferencia, quien enviará copia de dicha renuncia prontamente a cada Tenedor. En caso de renuncia del Fiduciario, una Mayoría de Acreedores Preferentes deberá, dentro del plazo antes indicado, designar un nuevo Fiduciario (en lo sucesivo, el "Fiduciario Sustituto"), el cual deberá ser una entidad con licencia que le permita llevar a cabo negocio de fiduciario en la República de Panamá y que tenga una Afiliada con licencia bancaria general, con oficinas en la ciudad de Panamá. En caso de que no se designe un Fiduciario Sustituto que acepte dicho encargo dentro del plazo antes indicado, el Fiduciario saliente podrá designar a su sucesor, el cual deberá contar con las características antes indicadas. A partir del momento en que el Fiduciario Sustituto acepte la designación del Fiduciario saliente, el Fiduciario Sustituto sucederá y tendrá todos los derechos, poderes, privilegios y deberes que correspondían al Fiduciario saliente y éste quedará liberado de sus deberes y obligaciones previstas en el Fideicomiso. El Fiduciario Sustituto deberá otorgar un documento mediante el cual asuma dicha responsabilidad sujeto a los términos y condiciones de este Fideicomiso, o en aquellos términos aceptables a una Mayoría de Acreedores Preferentes. En caso que no se pueda designar un Fiduciario Sustituto de conformidad con esta Sección, el Fiduciario podrá poner los Bienes Fiduciarios a disposición de un juzgado competente.

d. Extinción del Fideicomiso

		<p>El Fideicomiso es irrevocable, puro y simple y terminará cuando ocurra alguno de los siguientes eventos: (i) cuando hayan sido debidamente pagadas y satisfechas todas y cada una de las Obligaciones Garantizadas, en virtud de los Documentos de la Emisión o (ii) cuando se dé alguna de las causales establecidas en el artículo 33 de la Ley 1 de 5 de enero de 1984. Terminado el Fideicomiso, cualesquiera Bienes Fiduciarios que no hubiesen sido utilizados serán entregados al Fideicomitente para los fines previstos en el Contrato de Fideicomiso o a las personas que el Fideicomitente designe.</p> <p>El Contrato de Fideicomiso contempla que cualquier controversia, diferencia o disputa que surja con motivo de la validez, interpretación, cumplimiento, ejecución o terminación del Contrato de Fideicomiso será resuelta:</p> <ul style="list-style-type: none"> (a) por los Juzgados Civiles del Primer Circuito Judicial de Panamá, en Panamá o cualquier otro tribunal que tenga jurisdicción sobre el Emisor, o sus bienes, a cuya jurisdicción y competencia las partes expresa e irrevocablemente se acogen; o (b) mediante arbitraje en Derecho ante un tribunal arbitral de 3 árbitros, constituido conforme a las Reglas del Centro de Conciliación y Arbitraje de la Cámara de Comercio; Industrias y Agricultura de Panamá. El arbitraje se llevará a cabo y seguirá las reglas del referido centro. <p>La firma encargada de auditar al Fiduciario es KPMG con dirección comercial en:</p> <p style="text-align: center;">KPMG Peat Marwick Calle 50 Edificio KPMG, Ciudad de Panamá. Ejecutivo de la relación es [Kuldip Singh]. Correo electrónico es ksingh@kpmg.com.pa</p> <p>Copias de los documentos de la Emisión, incluyendo el Contrato de Fideicomiso, podrán ser solicitadas por cualquier Tenedor Registrado en las oficinas del Fiduciario, en el edificio Torre Banco General, Calle 5B Sur y Aquilino de la Guardia, Panamá, República de Panamá. Los gastos que resulten de esta solicitud correrán por cuenta de quien efectúe la solicitud.</p> <p>El agente residente del Fideicomiso es la firma de abogados Arias, Fábrega & Fábrega con domicilio en Calle 50, Plaza 2000, Piso 16, Ciudad de Panamá, quienes refrendaran el contrato correspondiente.</p>
--	--	--

H. MODIFICACION DE TERMINOS Y CONDICIONES

<p>Modificación a los Términos y Condiciones</p>	<p>Toda la documentación que ampara esta Emisión, incluyendo estos términos y condiciones, podrá ser corregida o enmendada por el Agente sin el consentimiento de los Tenedores Registrados con el propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias. El Emisor deberá suministrar tales correcciones o enmiendas a la Superintendencia del Mercado de Valores para su autorización antes de su divulgación. Esta clase de cambios no podrá en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados.</p>	<p>Se elimina esta Sección.</p>
---	--	---------------------------------

<p>Copia de la documentación que ampare cualquier corrección o enmienda será suministrada a la Superintendencia del Mercado de Valores que la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.</p> <p>En el caso de cualquier otra modificación o cambio en los términos y condiciones de los Bonos y en la documentación que ampara esta Emisión, se requerirá el consentimiento por escrito de los Tenedores Registrados que representen, en su conjunto, al menos el cincuenta y un por ciento (51%) del capital adeudado a los Tenedores Registrados; siempre que, en caso de que un Tenedor Registrado haya acordado por escrito con un segundo Tenedor Registrado que este último podrá ejercer los derechos de voto respecto de una porción de los Bonos tenida por el primer Tenedor Registrado (y siempre que haya notificado al Agente al respecto), entonces el segundo Tenedor Registrado se considerará como el tenedor de dicha porción para este propósito, excluyendo de dicho cálculo al Emisor, cualquier Afiliada de éste, o cualquier parte patrocinadora de la Emisión, en caso de que sea un Tenedor de los Bonos.</p> <p>Cualquier modificación a la Tasa de Interés, Fecha de Vencimiento y/o garantías de la emisión requerirá del voto favorable de los Tenedores de Bonos que represente al menos el setenta y cinco por ciento (75%) del monto total del saldo insoluto de capital los Bonos emitidos en ese momento.</p> <p>Adicionalmente, se deberán aplicar las normas adoptadas por la Superintendencia del Mercado de Valores en el Acuerdo No. 4-2003 del 11 de abril de 2003, el cual regula el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de modificaciones a términos y condiciones de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, así como cualquier otra disposición que ésta determine.</p>	
--	--

RESUELVE:

Artículo Único: Registrar la modificación de los términos y condiciones de los Bonos Corporativos de autorizados mediante Resolución CNV No.52-12 de 16 de febrero de 2012 de **Hydro Caisán, S.A.**, en lo que respecta a lo siguiente:

SECCIÓN III. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA

B. DETALLES DE LA OFERTA

Término	Términos y Condiciones Originales	Términos y Condiciones Modificados																																								
5. Pago de Capital	<p>El Emisor, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, pagará al Tenedor Registrado de cada Bono el capital de dicho Bono, en Dólares, en veinte (20) abonos semi- anuales a partir de la Fecha de Terminación de la Construcción en cada Fecha de Pago de Capital (30 de junio y 30 de diciembre de cada año) y un último abono en la Fecha de Vencimiento, conforme al siguiente tabla de amortización, y sujeto a lo dispuesto más adelante sobre redención anticipada.</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th>Fecha de Pago de Capital</th> <th>Porcentaje de Amortización</th> <th>Fecha de Pago de Capital</th> <th>Porcentaje de Amortización</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Año 1 - A</td> <td>0.00%</td> <td>Año 7 - A</td> <td>3.75%</td> </tr> <tr> <td>Año 1 - B</td> <td>0.00%</td> <td>Año 7 - B</td> <td>3.75%</td> </tr> <tr> <td>Año 2 - A</td> <td>2.50%</td> <td>Año 8 - A</td> <td>3.75%</td> </tr> <tr> <td>Año 2 - B</td> <td>2.50%</td> <td>Año 8 - B</td> <td>3.75%</td> </tr> <tr> <td>Año 3 - A</td> <td>2.50%</td> <td>Año 9 - A</td> <td>3.75%</td> </tr> <tr> <td>Año 3 - B</td> <td>2.50%</td> <td>Año 9 - B</td> <td>3.75%</td> </tr> <tr> <td>Año 4 - A</td> <td>3.75%</td> <td>Año 10 - A</td> <td>5.00%</td> </tr> <tr> <td>Año 4 - B</td> <td>3.75%</td> <td>Año 10 - B</td> <td>5.00%</td> </tr> <tr> <td>Año 5 - A</td> <td>3.75%</td> <td>Fecha de</td> <td>35.0%</td> </tr> </tbody> </table>	Fecha de Pago de Capital	Porcentaje de Amortización	Fecha de Pago de Capital	Porcentaje de Amortización	Año 1 - A	0.00%	Año 7 - A	3.75%	Año 1 - B	0.00%	Año 7 - B	3.75%	Año 2 - A	2.50%	Año 8 - A	3.75%	Año 2 - B	2.50%	Año 8 - B	3.75%	Año 3 - A	2.50%	Año 9 - A	3.75%	Año 3 - B	2.50%	Año 9 - B	3.75%	Año 4 - A	3.75%	Año 10 - A	5.00%	Año 4 - B	3.75%	Año 10 - B	5.00%	Año 5 - A	3.75%	Fecha de	35.0%	<p>El Emisor, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia pagará a cada Tenedor Registrado de cada Bono el capital de dicho Bono en la Fecha de Vencimiento o, sujeto a lo dispuesto más adelante, en la fecha de redención anticipada de los Bonos. Si la Fecha de Vencimiento, coincidiera con una fecha que no fuese un Día Hábil, la Fecha de Vencimiento, según sea el caso, se extenderá hasta el Día Hábil inmediatamente posterior.</p>
		Fecha de Pago de Capital	Porcentaje de Amortización	Fecha de Pago de Capital	Porcentaje de Amortización																																					
		Año 1 - A	0.00%	Año 7 - A	3.75%																																					
		Año 1 - B	0.00%	Año 7 - B	3.75%																																					
		Año 2 - A	2.50%	Año 8 - A	3.75%																																					
		Año 2 - B	2.50%	Año 8 - B	3.75%																																					
		Año 3 - A	2.50%	Año 9 - A	3.75%																																					
		Año 3 - B	2.50%	Año 9 - B	3.75%																																					
		Año 4 - A	3.75%	Año 10 - A	5.00%																																					
		Año 4 - B	3.75%	Año 10 - B	5.00%																																					
Año 5 - A	3.75%	Fecha de	35.0%																																							

	<table border="1"> <tr> <td>Año 5 - B</td> <td>3.75%</td> <td>Vencimiento</td> </tr> <tr> <td>Año 6 - A</td> <td>3.75%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Año 6 - B</td> <td>3.75%</td> <td></td> </tr> </table>	Año 5 - B	3.75%	Vencimiento	Año 6 - A	3.75%		Año 6 - B	3.75%					
Año 5 - B	3.75%	Vencimiento												
Año 6 - A	3.75%													
Año 6 - B	3.75%													
<p>El capital pagadero con respecto a cada uno de los Bonos será calculado por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, para cada Fecha de Pago de Capital, de acuerdo con la estructura de amortización que aparece arriba. El Emisor realizará pagos de capital a partir de la Fecha de Pago de Capital inmediatamente siguiente a la Fecha de Terminación de la Construcción hasta la Fecha de Vencimiento. Si la Fecha de Pago de Capital o la Fecha de Vencimiento, coincidiera con una fecha que no fuese un Día Hábil, la Fecha de Pago de Capital o la Fecha de Vencimiento, según sea el caso, se extenderán hasta el Día Hábil inmediatamente posterior. El capital pagadero respecto a cada uno de los Bonos será calculado por el Agente de Pago, Registro y Transferencia para cada Fecha de Pago de Capital, de acuerdo con la estructura de amortización que aparece arriba.</p>														
<p>6. Computo y Pago de Intereses</p>														
<p>(a) Tasa de Interés</p>	<p>Los Bonos devengarán intereses en base a la Tasa de Interés. La tasa LIBOR que integra la Tasa de Interés será calculada para cada Período de Interés por el Agente de Pago, Registro y Transferencia en cada Fecha de Determinación de la Tasa de Interés. Antes de la Fecha de Terminación de la Construcción los Bonos devengarán intereses a una tasa variable que resulte sumar la tasa LIBOR a tres meses más cuatro punto veinticinco por ciento (4.25%), entendiéndose que si el resultado de dicha suma es menor a siete por ciento (7.0%) la tasa de interés será siete por ciento (7.0%). A partir de la Fecha de Terminación de la Construcción, la tasa de interés será calculada en base a la relación entre Deuda Total y sobre EBITDA conforme se describe en el siguiente cuadro:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Deuda Total / EBITDA</th> <th>Tasa</th> <th>Mínimo</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Mayor a 3.0x</td> <td>Libor (3 meses) + 3.75%</td> <td>6.50%</td> </tr> <tr> <td>Menor a 3.0x pero mayor a 2.0x</td> <td>Libor (3 meses) + 3.50%</td> <td>6.00%</td> </tr> <tr> <td>Menor a 2.0x</td> <td>Libor (3 meses) + 3.25%</td> <td>5.50%</td> </tr> </tbody> </table>	Deuda Total / EBITDA	Tasa	Mínimo	Mayor a 3.0x	Libor (3 meses) + 3.75%	6.50%	Menor a 3.0x pero mayor a 2.0x	Libor (3 meses) + 3.50%	6.00%	Menor a 2.0x	Libor (3 meses) + 3.25%	5.50%	<p>Desde la Fecha de Oferta de los Bonos Iniciales hasta la Fecha de Liquidación de los Nuevos Bonos, los Bonos Iniciales devengarán intereses a una tasa variable que resulte sumar la tasa LIBOR a tres meses más cuatro punto veinticinco por ciento (4.25%), entendiéndose que si el resultado de dicha suma es menor a siete por ciento (7.0%) la tasa de interés será siete por ciento (7.0%).</p> <p>A partir de la Fecha de Liquidación de los Nuevos Bonos la Tasa de Interés será fija y la misma será determinada al menos tres (3) días hábiles antes de la Fecha de Liquidación, y comunicada a la SMV y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado al menos un (1) día hábil antes de la fecha de negociación de los Nuevos Bonos en la BVP.</p>
Deuda Total / EBITDA	Tasa	Mínimo												
Mayor a 3.0x	Libor (3 meses) + 3.75%	6.50%												
Menor a 3.0x pero mayor a 2.0x	Libor (3 meses) + 3.50%	6.00%												
Menor a 2.0x	Libor (3 meses) + 3.25%	5.50%												
<p>(c) Computo de Intereses</p>	<p>Los intereses serán pagaderos con respecto a cada Bono y serán calculados en cada Fecha de Determinación de la Tasa de Interés por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, aplicando la Tasa de Interés al saldo insoluto de capital del Bono, multiplicando la cuantía resultante por el número de días calendarios del Período de Interés (incluyendo el primer día de dicho Período de Interés pero excluyendo la respectiva Fecha de Pago de Interés o Fecha de Vencimiento, según sea el caso), dividido entre trescientos sesenta (360) días, dividido en doce (meses) de treinta (30) días cada mes, y redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano (medio centavo redondeado hacia arriba).</p>	<p>Los intereses serán pagaderos con respecto a cada Bono y serán calculados por el Agente de Pago, aplicando la Tasa de Interés al Saldo Insoluto de Capital del Bono, multiplicando la cuantía resultante por el número de días calendarios del Período de Interés (incluyendo el primer día de dicho Período de Interés pero excluyendo la respectiva Fecha de Pago de Interés o Fecha de Vencimiento, según sea el caso), dividido entre trescientos sesenta (360) días y redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano (medio centavo redondeado hacia arriba).</p>												
<p>7. Redención Anticipada</p>	<p>(a) <u>Redenciones con el pago de una Prima de Redención:</u> El Emisor podrá, a su entera discreción, redimir, parcial o totalmente, los Bonos en forma anticipada a partir del tercer año siguiente a la Fecha de Oferta pagando el cien por ciento (100%) del saldo insoluto de capital de los Bonos a ser redimidos más una prima de redención de (i) dos por ciento (2%) sobre el saldo insoluto de capital de los Bonos a ser redimidos si la redención ocurre durante el tercer año a partir de la Fecha de Oferta de los Bonos; o (ii) de uno por ciento (1%) sobre el saldo</p>	<p>a) <u>Redenciones Opcionales con el pago de una Prima de Redención:</u> El Emisor podrá redimir los Bonos anticipadamente, en su totalidad pero no parcialmente, sujeto al pago de un precio de redención total equivalente al monto que sea mayor entre (i) el cien por ciento (100%) del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados a la Fecha de Redención o (ii) la suma del valor presente del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos y de los pagos de intereses remanentes descontados a la tasa del Tesoro de los Estados Unidos</p>												

cr

<p>insoluto de capital de los Bonos, si la redención ocurre durante el cuarto o quinto año a partir de la Fecha de Oferta.</p> <p>(b) <u>Redenciones sin el pago de una Prima de Redención.</u> El Emisor podrá, a su entera discreción, redimir, parcial o totalmente, uno o más de los Bonos sin el pago de una prima de redención:</p> <ul style="list-style-type: none"> i. a partir del sexto aniversario de la Fecha de Oferta de los Bonos, pagando el saldo insoluto de capital a ser redimido más intereses acumulados de los Bonos y demás cargos adeudados hasta la Fecha de Redención; o ii. con fondos provenientes de la Cuenta de Exceso de Efectivo en montos mínimos de Quinientos Mil Dólares (US\$500,000) o múltiplos de Cien Mil Dólares (US\$100,000) por arriba de dicha suma a partir de la Fecha de Terminación de la Construcción. <p>(c) <u>Disposiciones Comunes a las Redenciones Totales.</u> En caso de que el Emisor ejerza su derecho de redimir la totalidad de los Bonos, notificará al Agente de Pago, Registro y Transferencia con treinta (30) días de antelación a la Fecha de Redención y publicará un aviso de redención en dos (2) diarios de circulación nacional en la República de Panamá por tres (3) días consecutivos y con no menos de treinta (30) días de anticipación a la fecha propuesta para la redención. En dicho aviso se especificarán los términos y condiciones de la redención, detallando la fecha y la suma destinada a tal efecto.</p> <p>(d) <u>Disposiciones Comunes a las Redenciones Parciales.</u> En caso de que el Emisor decida redimir parcialmente los Bonos, deberá hacerlo en orden inverso a su vencimiento y notificará al Agente de Pago, Registro y Transferencia con treinta (30) días de antelación a la Fecha de Redención y deberá publicar un aviso de redención en dos (2) diarios de circulación nacional en la República de Panamá por tres (3) días consecutivos y con no menos de treinta (30) días de anticipación a la fecha propuesta para la redención. En dicho aviso se especificarán los términos y condiciones de la redención, detallando la fecha y la suma destinada a tal efecto. Los pagos deberán ser hechos a pro rata entre todos los Tenedores Registrados.</p> <p>(e) <u>Disposiciones comunes a todas la Redenciones.</u> En todos los casos de redenciones, ya sean éstas totales o parciales, la redención anticipada se hará en una Fecha de Pago de Interés (la "Fecha de Redención") y comprenderá el saldo insoluto de capital de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados hasta la correspondiente Fecha de Redención. En todos los casos de redenciones parciales de los Bonos, el Emisor deberá asegurarse que, con posterioridad a la redención, el Emisor esté en cumplimiento de las razones financieras previstas en la <u>Sección III(A)(10)(b)</u> de este Prospecto Informativo.</p> <p>(f) <u>Redenciones Obligatorias.</u> El Emisor estará obligado a utilizar los Pagos de Seguros a que se refiere la <u>Sección III(A)(10)(l)</u> de este Prospecto Informativo en la forma y manera prevista en la <u>Sección 8(I)(vii)</u> de los Bonos.</p>	<p>aplicable, más un margen de [setenta y cinco (75)] puntos base, más intereses acumulados a la Fecha de Redención.</p> <p>b) <u>Redenciones Opcionales sin el pago de una Prima de Redención:</u> El Emisor podrá redimir los Bonos, en su totalidad pero no parcialmente, al precio del cien por ciento (100%) del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados a la Fecha de Redención durante el año previo al vencimiento de los Bonos. Adicionalmente, el Emisor podrá redimir los Bonos, en su totalidad pero no parcialmente, al precio de 100% del saldo insoluto de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados y no pagados a la fecha de redención, en cualquier momento, si ocurren cambios en las leyes, regulaciones, resoluciones, interpretaciones o pronunciamientos de alguna entidad gubernamental en materia tributaria, o por otras razones expresadas en los Bonos, que obliguen al Emisor a pagar sumas adicionales bajo los Bonos.</p> <p>c) <u>Redenciones Obligatorias sin el Pago de una Prima de Redención.</u> El Emisor estará (i) obligado a redimir los Bonos en su totalidad, sin el pago de una prima, en el evento de que ocurra un Cambio de Control y el mismo no sea aprobado por la Mayoría de Acreedores Preferentes y (ii) obligado a utilizar los Pagos de Seguros a que se refiere la <u>Sección III.A.10.I.vii</u> en la forma y manera prevista en la referida <u>Sección</u> de este Prospecto Informativo y que contempla, en algunos casos, el pago de dichas sumas a los Tenedores Registrados.</p> <p><u>Disposiciones aplicables a todas las Redenciones Anticipadas:</u> En caso de que el Emisor ejerza su derecho de redimir la totalidad de los Bonos o que de otro modo esté obligado a redimir la totalidad de los Bonos, el Emisor notificará al Agente de Pago, Registro y Transferencia con treinta (30) días de antelación a la Fecha de Redención y publicará un aviso de redención en dos (2) diarios de circulación nacional en la República de Panamá por tres (3) días consecutivos y con no menos de treinta (30) días de anticipación a la fecha propuesta para la redención. En dicho aviso se especificarán los términos y condiciones de la redención, detallando la fecha y la suma destinada a tal efecto. En todos los casos la redención anticipada se hará en una Fecha de Pago de Interés (la "Fecha de Redención") y comprenderá el pago del precio de redención calculado conforme a lo previsto en esta <u>Sección</u>. Cualquier Redención Anticipada deberá hacerse conjuntamente con la Redención Anticipada de los Nuevos Bonos.</p>
--	---

Los términos y condiciones de los Bonos no contemplan

	<p>estipulaciones que limiten el número de Tenedores o el porcentaje de tenencia de la emisión que éstos puedan tener, o que establezcan derechos preferentes de compra de los Bonos u otras estipulaciones similares que puedan afectar la liquidez de los Bonos.</p>	
<p>9. Obligaciones de Informar e Inspecciones</p>	<p>Las siguientes obligaciones de información aplicarán al Emisor.</p> <p>(a) <u>Estados Financieros</u>. El Emisor deberá proporcionar al Agente de Pago, Registro y Transferencia los estados financieros consolidados auditados del Emisor y sus Subsidiarias (incluyendo el Emisor para cada uno de sus respectivos años fiscales) a más tardar noventa (90) días calendarios después del cierre del correspondiente año fiscal; y los estados financieros consolidados interinos del Emisor para cada trimestre de cada uno de sus respectivos años fiscales, a más tardar dentro de 60 días calendarios siguientes al cierre del correspondiente trimestre. La entrega del Emisor de los estados financieros se entenderá como una certificación por parte de éste del cumplimiento de las razones financieras previstas en la <u>Sección III(A)(10)(b) de este Prospecto Informativo</u>. El Emisor deberá, además, en la forma y dentro de los plazos arriba indicados, proporcionar o causar que se proporcione al Agente de Pago, Registro y Transferencia los estados financieros auditados de PPH.</p> <p>(b) <u>Informes Mensuales</u>. El Emisor deberá suministrar al Fiduciario y al Agente de Pago, Registro y Transferencia mensualmente un informe del Cronograma de Avance del Proyecto.</p> <p>(c) <u>Informes Trimestrales</u>. El Emisor deberá suministrar al Fiduciario y al Agente de Pago, Registro y Transferencia, en cada Fecha de Pago de Interés:</p> <ol style="list-style-type: none"> i. una certificación de que el Proyecto cumple con las recomendaciones, directrices e instrucciones de la ANAM; o de cualquier otra Autoridad Gubernamental responsable de la conservación del medio ambiente que haya emitido tales recomendaciones, directrices o instrucciones en relación con el Proyecto; y ii. una certificación que haga constar el que el Emisor está en cumplimiento con todas las obligaciones previstas en las <u>Secciones 7 y 8 de los Bonos</u>. iii. El Emisor deberá suministrar al Fiduciario y al Agente de Pago, Registro y Transferencia cada trimestre un informe del Avance del Proyecto realizado por el Inspector Técnico. <p>(d) <u>Informes Semestrales</u>. El Emisor deberá suministrar en forma semestral al Fiduciario y al Agente de Pago, Registro y Transferencia el quince (15) de enero y el quince (15) de julio de cada año los informes de seguimiento semestral enviados a la ANAM aprobados durante la implementación de las medidas de mitigación, control y compensación aplicables al Proyecto.</p> <p>(e) <u>Otra Información Importante</u>. El Emisor deberá suministrar inmediatamente los siguientes documentos y/o información al Fiduciario y al Agente de Pago, Registro y Transferencia, para que éstos los tengan a disposición de los Tenedores Registrados:</p> <ol style="list-style-type: none"> i. toda comunicación divulgada por el Emisor a los mercados de capital y a sus acreedores en 	<p>Las siguientes obligaciones de información aplicarán al Emisor.</p> <p>a) El Emisor deberá proporcionar a la Superintendencia, a la Bolsa y al Agente de Pago, los estados financieros consolidados de PPH y sus Subsidiarias a más tardar noventa (90) días calendarios después del cierre del correspondiente año fiscal, junto con el Informe Anual de Actualización del Emisor correspondientes a dicho periodo; y los estados financieros consolidados de PPH y sus Subsidiarias para cada trimestre de cada uno de sus respectivos trimestres fiscales, a más tardar dentro de 60 días calendarios siguientes al cierre del correspondiente trimestre, junto con el informe de actualización trimestral del Emisor correspondientes a dichos periodos. El Emisor deberá, además, en la forma y dentro de los plazos arriba indicados, proporcionar o causar que se proporcione al Agente de Pago, los estados financieros consolidados y auditados de PPH.</p> <p>b) El Emisor deberá notificar al Agente de Pago, a la Superintendencia y a la Bolsa de inmediato y por escrito, cualquier evento o situación que pueda afectar el pago de las obligaciones bajo esta Emisión.</p> <p>c) El Emisor deberá notificar a la Superintendencia y a la Bolsa de inmediato y por escrito, el acaecimiento de hechos de importancia en el desarrollo del negocio del Emisor o de las demás Compañías de los Proyectos.</p> <p>d) El Emisor deberá suministrar al Agente de Pago en cada Fecha de Pago de Interés una certificación firmada por el Vicepresidente Ejecutivo o el Vicepresidente de Finanzas del Emisor en la que certifique que el Emisor está en cumplimiento con todas las obligaciones previstas en las <u>Secciones III.A.8 y III.A.9 de este Prospecto Informativo</u>.</p> <p>e) El Emisor deberá permitir y causar que las demás Compañías de los Proyectos permitan que un representante de la Mayoría de los Tenedores o de la Mayoría de Acreedores Preferentes, el Fiduciario y los demás representantes y asesores de los Tenedores, tengan acceso, previa solicitud escrita enviada al Emisor con por lo menos dos (2) Días Hábiles de antelación (salvo en el caso de existir un Evento de Incumplimiento, en cuyo caso los Tenedores sólo deberán dar una notificación escrita al Emisor, sin necesidad de los dos (2) Días Hábiles de notificación previa), en horas de oficina, a las respectivas instalaciones, libros y registros de contabilidad del Emisor y/o las demás Compañías de los Proyectos, así como tener conversaciones con sus ejecutivos, con el fin de confirmar el cumplimiento de las disposiciones contenidas en los Documentos de la Emisión y conocer el estado de los negocios, operaciones y finanzas del Emisor y de las demás Compañías</p>

CP

<p>general;</p> <p>ii. la certificación del CND que reciba en la que se haga constar que se han cumplido con éxito todas las pruebas conforme a las reglamentaciones aplicables emitidas por la ASEP o cualquier otra Autoridad Gubernamental y que el Proyecto se encuentra interconectado al sistema de interconexión eléctrica nacional;</p> <p>iii. los detalles de todo litigio, arbitraje o proceso administrativo que se interponga contra el Emisor que tenga, o que de ser resuelto en forma adversa debe razonablemente esperarse que tenga, un Efecto Material Adverso;</p> <p>iv. cualquier notificación, comunicación, decisión u orden recibida de la ASEP, del CND, de ETESA, de ANAM y cualquier otra Autoridad Gubernamental que conlleve la resolución, cancelación, terminación o afectación de algún Contrato Material del Proyecto o de las autorizaciones del Proyecto o de cualesquiera otras Licencias Gubernamentales del Emisor que deba, razonablemente esperarse que tenga, un Efecto Material Adverso;</p> <p>v. un informe sobre la ocurrencia de cualquier evento que conlleve un retraso en la construcción y/o entrada en operación del Proyecto o que conlleve un daño en los bienes del Proyecto o que pueda dar lugar a que la construcción del Proyecto no termine en la Fecha de Terminación de la Construcción o pueda suponer una reducción o alteración de los términos y condiciones de los Contratos de Compraventa de Potencia y/o Energía.</p> <p>vi. todos los detalles relevantes sobre la ocurrencia o amenaza de ocurrencia de un Evento de Riesgo País, un caso de fuerza mayor o un Evento Catastrófico que afecte al Emisor o a PPH o sus respectivos bienes y propiedades;</p> <p>vii. cualquier notificación o comunicación recibida por el Emisor de una contraparte de un Contrato Material del Proyecto que deba razonablemente esperarse que tenga, un Efecto Material Adverso;</p> <p>viii. una explicación o descripción en cualquier caso que el Emisor detecte que los Costos del Proyecto y/o Gastos de Operación y Mantenimiento incurridos hasta ese momento o que razonablemente deba esperarse que se incurran hasta el final del año correspondiente vayan a exceder de los montos contemplados para estos rubros incluidos en el Presupuesto de Construcción o en el Presupuesto de Operación, según sea el caso;</p> <p>ix. cualquier otra información adicional relacionada, entre otras cosas, con la condición financiera y/o las operaciones del Emisor, que el Agente de Pago, Registro y Transferencia o una Mayoría de Tenedores, razonablemente solicite o que de otro modo pueda tener un Efecto Material Adverso; y</p> <p>x. una notificación sobre la ocurrencia de cualquier evento que constituya o pueda constituir un Evento de Incumplimiento.</p> <p>(f) <u>Inspecciones.</u> El Emisor deberá permitir a un representante de la Mayoría de los Tenedores, al Inspector Técnico, al Fiduciario y a los demás representantes y asesores de los Tenedores Registrados, previa solicitud escrita con por lo menos dos (2) Días Hábiles de antelación (salvo en el caso de existir un Evento de Incumplimiento, en cuyo caso los Tenedores sólo deberán dar una notificación escrita al Emisor, sin necesidad de los dos (2) Días Hábiles de</p>	<p>de los Proyectos, salvaguardando cualquiera obligación de confidencialidad que el Emisor o las demás Compañías de los Proyectos le deban a una tercera Persona.</p>
--	--

	<p>notificación previa), en horas de oficina, acceso razonable a sus instalaciones, libros y registros, así como tener conversaciones con sus ejecutivos, con el fin de confirmar el cumplimiento de las disposiciones contenidas en los Documentos de la Emisión y conocer el estado de los negocios, operaciones y finanzas del Emisor, salvaguardando cualquiera obligación de confidencialidad que el Emisor le deba a una tercera Persona.</p> <p>(g) <u>Año Fiscal</u>. El Emisor acuerda no cambiar su año fiscal sin el consentimiento de la Mayoría de Tenedores.</p>	
<p>10. Obligaciones de Hacer y No Hacer</p>	<p>Las siguientes obligaciones de hacer o no hacer aplicarán al Emisor.</p> <p>(a) <u>General</u>. El Emisor acuerda cumplir con las obligaciones de hacer y no hacer que le atañen contenidas en esta Sección.</p> <p>(b) <u>Razones financieras</u>. Mientras no se haya pagado en su totalidad los Bonos y, a menos que la Mayoría de los Tenedores disponga otra cosa, el Emisor se obliga a que, a partir de la Fecha de Terminación de la Construcción:</p> <ol style="list-style-type: none"> i. mantendrá, en todo momento, una Razón de Cobertura de Deuda igual o mayor a uno punto treinta y cinco (1.35) para los últimos doce (12) meses; ii. mantendrá, en todo momento, las siguientes Razones de Deuda Total sobre EBITDA (a) durante los tres (3) años siguientes a la Fecha de Terminación de la Construcción, una Razón de Deuda Total sobre EBITDA menor o igual a cinco punto cinco (5.5); (b) del cuarto al sexto año siguientes a la Fecha de Terminación de la Construcción, una Razón de Deuda Total sobre EBITDA menor o igual a cuatro punto cinco (4.5) y (c) a partir del séptimo año siguiente a la Fecha de Terminación de la Construcción, una Razón de Deuda Total sobre EBITDA menor o igual a tres punto cinco (3.5) en cada uno de los casos anteriores, para los últimos doce (12) meses; y iii. PPH y sus Subsidiarias mantendrán una Razón de Deuda Total sobre Patrimonio Tangible Neto Consolidado menor o igual a uno punto setenta y cinco (1.75). <p>(c) <u>Autorizaciones</u>. El Emisor acuerda obtener, mantener vigente y cumplir con los términos de sus Licencias Gubernamentales y a suministrar al Fiduciario o al Agente de Pago, Registro y Transferencia, a su requerimiento, copias certificadas de todas las Licencias Gubernamentales y/o permisos y consentimientos de terceras Personas que sean necesarios, de conformidad con cualquier Ley o contrato que le sea aplicable o del cual sea parte, para que el Emisor pueda cumplir con las obligaciones contraídas en virtud de los Documentos de la Emisión, para la validez o exigibilidad de los Documentos de la Emisión o para la conducción de su negocio, incluyendo, sin limitación, para el diseño, construcción, operación y mantenimiento del Proyecto.</p> <p>(d) <u>Cumplimiento de Leyes</u>. El Emisor acuerda cumplir con todas las Leyes que le sean aplicables.</p> <p>(e) <u>Pari passu</u>. El Emisor acuerda hacer lo necesario para que sus obligaciones de pago en virtud de los</p>	<p>Las siguientes obligaciones de hacer o no hacer aplicarán al Emisor y, según aplique a las demás Compañías de los Proyectos y a PPH.</p> <p>a) <u>General</u>. El Emisor acuerda cumplir con las obligaciones de hacer y no hacer que le atañen contenidas en esta Sección y causar que las demás Compañías de los Proyectos y PPH cumplan con las obligaciones de hacer y no hacer que también les apliquen.</p> <p>b) <u>Razones financieras</u>. El Emisor se obliga a mantener y a causar que PPH y las demás Compañías de los Proyectos mantengan y cumplan de manera consolidada con las siguientes razones y compromisos financieros:</p> <ol style="list-style-type: none"> (i) una Razón de Cobertura de Servicio de Deuda igual o mayor a dos (2.00x) para los últimos doce (12) meses; (ii) una Razón de Deuda Neta sobre EBITDA menor a cinco punto cinco (5.50x); y (iii) un Patrimonio Tangible Neto mínimo de US\$100,000,000 por un periodo de seis (6) meses después de la Fecha de Entrada en Operación Comercial del Proyecto del Emisor, entendiéndose que luego de la expiración del referido plazo, el requisito previsto en este párrafo (iii) dejará de aplicar. (iv) El Emisor y las demás Compañías de los Proyectos y PPH no podrán incurrir en Endeudamientos adicionales, excepto por los Endeudamientos Permitidos. <p>Todas las razones y obligaciones financieras antes citadas se evaluarán con base a los estados financieros consolidados de PPH y Subsidiarias.</p> <p>El cálculo de las razones financieras iniciará un (1) año posterior a la Fecha de Entrada en Operación Comercial del Proyecto del Emisor, exceptuando el cálculo para pagos sujetos al cumplimiento de las Condiciones para Pago Restringidos que podrán ser realizados en cualquier momento posterior a la Fecha de Liquidación, y sujeto a que el Emisor esté en cumplimiento con las Condiciones para Pagos Restringidos que se detallan en la Sección III.A.10.m.</p> <p>c) <u>Autorizaciones</u>. El Emisor acuerda obtener, mantener vigente y cumplir y a causar que las demás Compañías de los Proyectos obtengan, mantengan vigente y cumplan con los términos de sus Licencias Gubernamentales, en especial las respectivas Concesiones y cualesquiera otras licencias para la generación de energía y concesiones que sean necesarias para poder llevar a cabo el negocio de generación de energía</p>

gjs

<p>Bonos y demás Documentos de la Emisión tengan, en todo momento, un estatus por lo menos <i>pari passu</i> con todas sus otras obligaciones de pagos garantizadas o no garantizadas, presentes y futuras, excepto por aquellas obligaciones que por Ley tengan prelación.</p> <p>(f) <u>Gravámenes</u>. El Emisor acuerda no constituir hipoteca, prenda, anticresis, fideicomiso de garantía o cualquier otro Gravamen sobre sus bienes y derechos, salvo por los Gravámenes constituidos en virtud de los Documentos de Garantía y los que surgen obligatoriamente por imperio de la Ley.</p> <p>(g) <u>Traspaso de Activos</u>. El Emisor acuerda no vender, ceder, permutar, donar, dar en fideicomiso, traspasar o de cualquiera otra forma disponer de todos, o parte de, sus bienes, incluyendo, sin limitación, bajo la modalidad de venta y subsecuente arrendamiento (<i>sale and lease-back</i>), salvo en los siguientes casos (los "<u>Traspasos Permitidos</u>"): <ul style="list-style-type: none"> i. que el Emisor los haga dentro del giro usual de negocios, a valor de mercado; o ii. que estén contemplados en el Presupuesto de Construcción o en el Presupuesto de Operación del Proyecto aprobados; o iii. que sean bienes inmuebles que no se utilicen, sean necesarios o formen parte del Proyecto siempre que su valor no exceda de Tres Millones Quinientos Mil Dólares (US\$3,500,000); o iv. que sean autorizados por la Mayoría de los Tenedores; o vi. que sean requeridos por los Documentos de la Emisión. </p> <p>(h) <u>Giro de Negocio</u>. El Emisor acuerda no hacer cambios sustanciales al giro de negocios al que se dedicaba a la Fecha de Oferta, salvo por aquellos cambios que resulten de la entrada en operación del Proyecto, y a mantener y operar sus propiedades conforme a las Prácticas Prudentes de la Industria, las normas y regulaciones aprobadas por ASEP, sus Licencias Gubernamentales, la Ley y los términos y condiciones previstos en los Documentos de la Transacción.</p> <p>(i) <u>Fusiones</u>. El Emisor acuerda no fusionarse, amalgamarse o combinarse, salvo por aquellas fusiones o combinaciones entre Afiliadas del Emisor siempre que, como resultado de la fusión y/o combinación, el Emisor no incumpla ninguna de sus obligaciones previstas en los Documentos de la Emisión, incluyendo sin limitación, las previstas en la <u>Sección III(A)(10)(b)</u> de este Prospecto Informativo y que notifique previamente al Agente de Pago, Registro y Transferencia de su intención de realizar tal fusión o combinación con anterioridad a su ejecución.</p> <p>(j) <u>Adquisiciones e Inversiones</u>. El Emisor acuerda no incurrir en inversiones o en compromisos de inversión de capital respecto al activo fijo salvo por aquellas inversiones previstas en el Presupuesto ("<u>Inversiones de Capital</u>").</p> <p>(k) <u>Temas Ambientales</u>. <ul style="list-style-type: none"> i. El Emisor acuerda cumplir con todas aquellas Normas Ambientales que le sean aplicables, incluyendo, sin limitación, con las medidas de mitigación u otras previstas en los estudios de impacto ambiental aprobados por la ANAM con </p>	<p>en Panamá y el Emisor acuerda suministrar al Agente de Pago, a su requerimiento, copias certificadas de todas las referidas Licencias Gubernamentales y/o permisos y consentimientos de terceras Personas que sean necesarios, de conformidad con cualquier Ley o cualquier contrato que les sean aplicable a cualesquiera de las Compañías de los Proyectos o de los cuales sean parte, para que el Emisor y las demás Compañías de los Proyectos pueda cumplir con las obligaciones contraídas en virtud de los Documentos de la Emisión, o que sean necesarias para asegurar la validez o exigibilidad de los Documentos de la Emisión o para la conducción de los negocios de las Compañías de los Proyectos, incluyendo, sin limitación, para el diseño, construcción, operación y mantenimiento de cada uno de los Proyectos.</p> <p>d) <u>Cumplimiento de Leyes</u>. El Emisor acuerda cumplir con todas las Leyes que le sean aplicables y a causar que las demás Compañías de los Proyectos cumplan con todas las Leyes que les sean aplicables.</p> <p>e) <u>Pari passu</u>. El Emisor acuerda hacer lo necesario para que sus obligaciones de pago derivadas de los Documentos de la Emisión tengan, en todo momento, un estatus por lo menos <i>pari passu</i> respecto de sus otras obligaciones de pagos no garantizadas, presentes y futuras, excepto por aquellas obligaciones que por Ley tengan prelación.</p> <p>f) <u>Gravámenes</u>. El Emisor acuerda no constituir hipoteca, prenda, anticresis, fideicomiso de garantía o cualquier otro Gravamen sobre sus bienes y derechos y a causar que las demás Compañías de los Proyectos no constituyan hipoteca, prenda, anticresis, fideicomiso de garantía o cualquier otro Gravamen sobre sus respectivos bienes y derechos, salvo por los Gravámenes constituidos en virtud de los Documentos de Garantía y por aquellos que garanticen los Endeudamientos Permitidos y que no graven bienes sujetos a los Documentos de Garantía o los que surgen obligatoriamente por imperio de la Ley.</p> <p>g) <u>Traspaso de Activos</u>. El Emisor acuerda no vender, ceder, permutar, donar, dar en fideicomiso, traspasar o de cualquiera otra forma disponer de todos, o parte de, sus bienes, y causar que las demás Compañías de los Proyectos no vendan, cedan, permuten, donen, den en fideicomiso, traspasen o de cualquiera otra forma dispongan de todos, o parte de, sus bienes, incluyendo, sin limitación, bajo la modalidad de venta y subsecuente arrendamiento (<i>sale and lease-back</i>), salvo en los siguientes casos (los "<u>Traspasos Permitidos</u>"): <ul style="list-style-type: none"> (i) que el Emisor o las demás Compañías de los Proyectos los hagan dentro del giro usual de negocios, a valor de mercado; o (ii) que sean bienes inmuebles que no se utilicen, no formen parte o no sean necesarios para el funcionamiento de cada Proyecto siempre que en su conjunto el valor de tales bienes no exceda de Cinco Millones de Dólares (US\$5,000,000); o (iii) que sean autorizados por la Mayoría de Acreedores Preferentes; o (iv) que sean requeridos por los Documentos de </p>
---	--

gh

<p>respecto al Proyecto y con la presentación a la ANAM de los informes de seguimiento semestral del Proyecto.</p> <p>ii. El Emisor acuerda notificar al Fiduciario, al Agente de Pago, Registro y Transferencia y a los Tenedores, tan pronto como adquiera conocimiento de:</p> <p>A. cualquier demanda, reclamo, procedimiento o investigación en su contra relacionada con una Norma Ambiental que de ser resuelta en forma adversa pueda razonablemente esperarse que tenga un Efecto Material Adverso; y</p> <p>B. toda situación, hecho o circunstancia que pueda razonablemente esperarse que resulte en una demanda, reclamo, procedimiento o investigación en su contra relacionada con una Norma Ambiental que de ser resuelta en forma adversa pueda razonablemente esperarse que tenga un Efecto Material Adverso.</p> <p>iii. El Emisor debe entregar al Agente de Pago, Registro y Transferencia, el estudio de impacto ambiental del Proyecto aprobado por la ANAM y la resolución que lo aprueba.</p> <p><u>(l) Seguros y Garantías de Cumplimiento.</u></p> <p>i. El Emisor acuerda mantener en buen estado y condición (salvo por el desgaste ordinario), y debidamente asegurados con compañías de seguro de primer orden, los bienes del Proyecto y cada uno de los bienes usados en la conducción de su negocio por los montos y con las coberturas que se detallan en el <u>Anexo II</u> del Bono y que consisten, básicamente, en un póliza contra todo riesgo (<i>constructor's allrisk</i>) por un monto de US\$154,500,000 con las siguientes coberturas: Terrorismo (\$2,000,000), Responsabilidad Civil (\$2,000,000), Avería de maquinaria Tuneladora, back up y maquinaria auxiliar (\$18,020,422) y Pérdida de beneficios a consecuencia de un siniestro de construcción y/o Montaje ALOP (\$34,365,164).</p> <p>ii. El Emisor acuerda notificar inmediatamente a los Tenedores, al Agente de Pago, Registro y Transferencia y al Fiduciario de la ocurrencia de cualquier Evento Catastrófico que ocasione daños a los bienes del Proyecto por un monto igual o mayor a Quinientos Mil Dólares (US\$500,000) y que resulte o deba razonablemente esperarse que resulte en Pagos de Seguros bajo las pólizas de seguro correspondientes y presentar diligentemente, (o asistir al Fiduciario para que presente, de ser el caso), las reclamaciones correspondientes ante las compañías de seguros. El Emisor acuerda no transar ni llegar a arreglos con las compañías de seguro con respecto a Eventos Catastróficos que causen daños a los bienes del Proyecto iguales o superiores a Tres Millones de Dólares (\$3,000,000), sin antes obtener la aprobación de la Mayoría de los Tenedores.</p> <p>iii. El Emisor acuerda entregar al Fiduciario las pólizas, endosos y demás documentos relacionados con los seguros que deba contratar conforme al Bono.</p> <p>iv. El Emisor acuerda notificar al Fiduciario y al Agente de Pago, Registro y Transferencia de la falta de pago de cualquier seguro o cualquier</p>	<p>la Emisión.</p> <p>h) <u>Giro de Negocio.</u> El Emisor acuerda no hacer cambios materiales al giro de negocios al que se dedicaba a la Fecha de Oferta y causar que las demás Compañías de los Proyectos no hagan cambios sustanciales al giro de sus negocios a los que se dedicaban en la fecha en que se ofrezcan los Nuevos Bonos y a mantener y operar sus propiedades conforme a las Prácticas Prudentes de la Industria, las normas y regulaciones aprobadas por ASEP, sus Licencias Gubernamentales, la Ley y los términos y condiciones previstos en los Documentos de la Transacción.</p> <p>i) <u>Fusiones.</u> El Emisor acuerda no fusionarse, amalgamarse o combinarse y a causar que las demás Compañías de los Proyectos no se fusionen, amalgamen o combinen, salvo por aquellas fusiones o combinaciones entre Afiliadas del Emisor y de las Compañías de los Proyectos y siempre que, como resultado de la fusión y/o combinación, el Emisor no incumpla ninguna de sus obligaciones previstas en los Documentos de la Emisión, incluyendo sin limitación, las previstas en la <u>Sección III.A.10.b</u> y que el Emisor notifique previamente al Agente de Pago de su intención de realizar tal fusión o combinación con anterioridad a su ejecución.</p> <p>j) <u>Adquisiciones e Inversiones.</u> El Emisor acuerda no incurrir y a causar que las demás Compañías de los Proyecto no incurran en inversiones en CAPEX salvo por aquellos CAPEX Permitidos previstas en los Presupuestos de Operación.</p> <p><u>k) Temas Ambientales.</u></p> <p>(i) El Emisor acuerda cumplir y a causar que las demás Compañías de los Proyectos cumplan con todas aquellas Normas Ambientales que le sean aplicables, incluyendo, sin limitación, con las medidas de mitigación u otras previstas en los estudios de impacto ambiental aprobados por la ANAM con respecto a cada uno de los Proyectos y con la presentación a la ANAM de los informes de seguimiento semestral aplicables a cada uno de los Proyectos.</p> <p>(ii) El Emisor acuerda notificar al Fiduciario, al Agente de Pago y a los Tenedores, tan pronto como adquiera conocimiento de:</p> <p>a. cualquier demanda, reclamo, procedimiento o investigación en su contra o en contra de cualquier otra de las Compañías de los Proyectos relacionada con el incumplimiento de una Norma Ambiental que, de ser resuelta en forma adversa pueda razonablemente esperarse que tenga un Efecto Material Adverso; y</p> <p>b. toda situación, hecho o circunstancia que pueda razonablemente esperarse que resulte en una demanda, reclamo, procedimiento o investigación en contra de las Compañías de los Proyectos relacionada con una Norma Ambiental que, de ser resuelta en forma adversa pueda razonablemente esperarse que tenga un Efecto Material Adverso.</p> <p><u>l) Seguros</u></p>
---	---

<p>otra circunstancia que pueda invalidar, terminar o dejar sin efecto algún seguro previsto en esta Sección, e incluir en las pólizas que debe contratar conforme a esta Sección una cláusula por la cual el respectivo asegurador consiente a que no terminará las respectivas pólizas sin antes notificar al Fiduciario y permitirle curar cualquier incumplimiento de parte del Emisor.</p> <p>v. En caso que el Emisor deje de contratar un seguro que le corresponda o no haga que los contratistas constructores del Proyecto contraten los seguros a que se refiere esta Sección, el Fiduciario, siguiendo instrucciones de la Mayoría de los Tenedores, previa notificación al Emisor, podrá (más no estará obligado) a contratar dichos seguros con cargo a los Bienes Fiduciarios.</p> <p>vi. El Emisor acuerda ceder y transferir al Fideicomiso y tomar todas las acciones necesarias para que cualquier Pago de Seguros o pagos que se hagan conforme a cualquier Contrato Material del Proyecto se haga directamente al Fiduciario.</p> <p>vii. En caso que se produzca un Evento Catastrófico que ocasione daños a los bienes de del Proyecto por un monto menor a Tres Millones de Dólares (\$3,000,000) el Emisor deberá usar los Pagos de Seguros para reparar los daños causados o reembolsar los gastos ya incurridos en su reparación. En caso que se produzca un Evento Catastrófico que ocasione daños a los bienes del Proyecto por un monto igual o mayor a Tres Millones de Dólares (\$3,000,000), el Emisor acuerda que el Pago de Seguro será utilizado en aquella forma que instruya la Mayoría de los Tenedores al Fiduciario incluyendo, sin limitación, la reconstrucción del Proyecto o la realización de un prepago obligatorio a los Tenedores hasta por el monto total del Pago de Seguro.</p> <p>viii. El Emisor se obliga a endosar o traspasar a favor del Fiduciario, como beneficiario, las pólizas de seguro que amparen o cubran las turbinas y demás equipos necesarios del Proyecto que haya comprado fuera de Panamá.</p> <p>ix. <u>Garantías de Cumplimiento.</u> El Emisor acuerda notificar al Fiduciario y al Agente de Pago, Registro y Transferencia de la ocurrencia de cualquier evento que pueda dar como resultado la ejecución de alguna Garantía de Cumplimiento. Cualquier pago que reciba el Emisor de un emisor de una Garantía de Cumplimiento será utilizado de conformidad con lo previsto en el Bono y en el Contrato de Fideicomiso como se indica a continuación:</p> <p>A. <u>Depósito de pagos de Garantías de Cumplimiento.</u> Salvo disposición en contrario en el Bono, el Emisor causará que cada pago que reciba de una Garantía de Cumplimiento sea depositado o acreditado en (i) la Cuenta de Construcción, si el pago ocurre antes de la Fecha de Terminación de la Construcción y (ii) en la Cuenta de Concentración, si el pago ocurre después de la Fecha de Terminación de la Construcción.</p> <p>B. <u>Utilización de Pagos de Garantías de Cumplimiento.</u></p> <p>a. Ocurrido un evento que dé lugar a un pago bajo una Garantía de Cumplimiento, el Emisor deberá explicar por escrito al Agente de Pago, Registro y Transferencia y al Fiduciario (y al Ingeniero Independiente si el evento ocurre</p>	<p>Para todos los casos, los seguros son considerados por evento y por cada Proyecto de manera individual:</p> <p>(i) El Emisor acuerda mantener y acuerda causar que las demás Compañías de los Proyectos mantengan en buen estado y condición (salvo por el desgaste ordinario), y debidamente asegurados con compañías de seguro de primer orden, los bienes de cada uno de los Proyectos y cada uno de los bienes usados en la conducción de los negocios de las Compañías de los Proyectos, por los montos y con las coberturas usuales para la industria.</p> <p>(ii) El Emisor acuerda notificar inmediatamente a los Tenedores, al Agente de Pago, al Agente entre Acreedores y al Fiduciario de la ocurrencia de cualquier Evento Catastrófico que afecte a cualquiera de los Proyectos o que ocasione daños a los bienes de algún Proyecto por un monto igual o mayor a Quinientos Mil Dólares (US\$500,000) y que resulte o deba razonablemente esperarse que resulte en Pagos de Seguros bajo las pólizas de seguro correspondientes y presentar diligentemente, (o asistir al Fiduciario para que presente, de ser el caso), las reclamaciones correspondientes ante las compañías de seguros. El Emisor acuerda no transar o llegar a arreglos y a causar que las demás Compañías de los Proyectos no transen o lleguen a arreglos con las compañías de seguro que hayan emitido las pólizas que aseguren los bienes de los Proyectos respecto a Eventos Catastróficos que causen daños a los bienes de algún Proyecto iguales o superiores a Tres Millones de Dólares (\$3,000,000), sin antes obtener la aprobación de la Mayoría de Acreedores Preferentes.</p> <p>(iii) El Emisor acuerda entregar al Fiduciario las pólizas, endosos y demás documentos relacionados con los seguros que el Emisor y las demás Compañías de los Proyectos deban contratar conforme a los Documentos de la Emisión de los Bonos.</p> <p>(iv) El Emisor acuerda notificar al Fiduciario y al Agente de Pago, y al Agente entre Acreedores de la falta de pago de cualquier seguro o cualquier otra circunstancia que pueda invalidar, terminar o dejar sin efecto algún seguro previsto en esta Sección, e incluir en las pólizas que el Emisor debe contratar (y a causar que las demás Compañías de los Proyectos contraten) conforme a esta Sección, una cláusula por la cual el respectivo asegurador consiente en que no terminará o cancelará las respectivas pólizas sin antes notificar al Fiduciario y permitirle curar cualquier incumplimiento de parte del Emisor o de las demás Compañías de los Proyectos.</p> <p>(v) En caso que el Emisor o cualquiera de las demás Compañías de los Proyectos dejen de contratar un seguro que les corresponda o no hagan que los contratistas constructores de los respectivos Proyectos contraten los seguros a que se refiere esta Sección, el Fiduciario, siguiendo instrucciones de la Mayoría de Acreedores Preferentes, previa notificación al Emisor, deberá contratar dichos seguros con cargo a los Bienes Fiduciarios y hasta donde alcancen los</p>
--	---

CP

antes de la Fecha de Terminación de la Construcción) la naturaleza del evento, el monto del pago que se solicita al emisor de la Garantía de Cumplimiento, el uso que el Emisor pretenda dar a los pagos que se reciban de los emisores de la Garantía de Cumplimiento y cualquier otra información que sea relevante, sin perjuicio del derecho del Agente de Pago, Registro y Transferencia (y del Ingeniero Independiente si el evento ocurre antes de la Fecha de Terminación de la Construcción) y/o el Fiduciario de requerir información adicional.

- b. Si el monto estimado de los pagos bajo las Garantías de Cumplimiento es inferior a Tres Millones de Dólares (US\$3,000,000), el Emisor deberá depositar tales fondos en la Cuenta Fiduciaria que corresponda, y utilizar dichos fondos para cubrir Costos y/o Gastos del Proyecto o Gastos de Operación y Mantenimiento, según aplique, conforme a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso.
- c. Si el monto estimado de los pagos bajo las Garantías de Cumplimiento es igual o mayor a Tres Millones de Dólares (US\$3,000,000), el Emisor deberá depositar tales fondos en la Cuenta Fiduciaria que corresponda, y deberá presentar al Agente de Pago, Registro y Transferencia y al Fiduciario, para su aprobación, un plan para el uso de los fondos que se reciban que incluya, entre otros detalles (i) la identificación del contrato garantizado por la Garantía de Cumplimiento; (ii) una descripción del evento que dio lugar al pago de la Garantía de Cumplimiento; (iii) el monto que el Emisor ha requerido del emisor de la Garantía de Cumplimiento; (iv) si el monto cuyo pago el Emisor reclama de la Garantía de Cumplimiento será suficiente o no para remediar el incumplimiento de la respectiva contraparte; (v) en caso que el evento que motiva el pago de la Garantía de Cumplimiento ocurra antes a la Fecha de Terminación de la Construcción, el Emisor deberá informar, además, sobre el estado de la construcción del Proyecto, indicando si los fondos que se reciban bajo la Garantía de Cumplimiento serán o no suficientes para concluir el Proyecto, los aportes de capital adicionales que los accionistas del Emisor piensan realizar para completar el Proyecto (de ser el caso), y un detalle del estado del avance del respectivo Proyecto. El Agente de Pago, Registro y Transferencia (y en su caso el Ingeniero Independiente) tendrán quince (15) días desde la recepción de la referida notificación para

mismos.

- (vi) El Emisor acuerda ceder y transferir al Fideicomiso de Garantía y tomar todas las acciones necesarias para que cualquier Pago de Seguros o pagos que se hagan conforme a cualquiera de los Contratos Materiales de los Proyectos se haga directamente al Fiduciario.
- (vii) En caso que se produzca un Evento Catastrófico que ocasione daños a los bienes de algún Proyecto por un monto menor a Tres Millones de Dólares (US\$3,000,000) el Emisor deberá usar (en el caso del Proyecto del Emisor) o causar que las demás Compañías de los Proyectos usen (en el caso de los demás Proyectos) los Pagos de Seguros para reparar los daños causados o reembolsar los gastos ya incurridos en su reparación. En caso que se produzca un Evento Catastrófico que ocasione daños a los bienes de algún Proyecto por un monto igual o mayor a Tres Millones de Dólares (US\$3,000,000), el Emisor acuerda que el Pago de Seguro será utilizado en aquella forma que instruya la Mayoría de Acreedores Preferentes al Fiduciario incluyendo, sin limitación, la reconstrucción del respectivo Proyecto o la realización de un prepago obligatorio a los Acreedores Preferentes hasta por el monto total del Pago de Seguro.
- (viii) El Emisor se obliga a endosar o traspasar y a causar que las demás Compañías de los Proyectos endosen y traspasen a favor del Fiduciario, en su calidad de beneficiario, el derecho a recibir cualquier pago bajo las pólizas de seguro que amparen o cubran las turbinas y demás equipos o bienes necesarios de cada uno de los Proyectos.

m) Dividendos.

- (i) El Emisor y las demás Compañías de los Proyectos sólo decretarán, declararán o realizarán Pagos Restringidos si se cumplen cada una de las siguientes condiciones (las "Condiciones para Pagos Restringidos"):
- que el Emisor cumpla con todas las razones financieras detalladas en la Sección III.A.10.b de este Prospecto Informativo, incluyendo una Razón de Deuda Neta sobre EBITDA menor a cinco punto veinticinco (5.25x);
 - no exista un Evento de Incumplimiento;
 - que la Fecha de Entrada en Operación Comercial del Proyecto del Emisor haya ocurrido;
 - que se mantenga una Razón de Cobertura de Servicio de Deuda mayor a 2.25x para los últimos doce (12) meses de operación y que el Emisor certifique que la Razón de Cobertura de Servicio de Deuda para los próximos doce (12) meses proyectados de operación será mayor a 2.25x; y
 - que el pago del dividendo se haga con fondos depositados en la Cuenta de Exceso de Efectivo.

Todas las razones y obligaciones financieras antes citadas se evaluarán con

CF

<p>presentar objeciones al referido plan que presente el Emisor, entendiéndose que si no las hubieran presentado dentro de dicho plazo, dicho plan se tendrá por aprobado. En caso que el Agente de Pago, Registro y Transferencia (y de ser el caso el Ingeniero Independiente) hagan observaciones al plan presentado por el Emisor, las partes discutirán prontamente los puntos objeto de divergencias. Aprobado el plan presentado por el Emisor, según el caso, tales entidades deberán implementarlo en la forma y dentro de los plazos aprobados.</p> <p>(m) <u>Dividendos.</u></p> <p>i. El Emisor acuerda no declarar ni pagar dividendos, ni redimir o recomprar sus acciones antes de la Fecha de Terminación de la Construcción ni mientras exista un Evento de Incumplimiento.</p> <p>ii. A partir de la Fecha de Terminación de la Construcción, el Emisor podrá repagar Endeudamientos contratados con PPH y demás cuentas por pagar a PPH, y/o declarar y distribuir dividendos sólo si se cumple cada una de las siguientes condiciones ("<u>Requisitos para el Pago de Dividendos</u>"): (i) que el Emisor mantenga un <u>Patrimonio Tangible Neto Consolidado</u> (incluyendo Deuda Subordinada y utilidades retenidas) de al menos Cincuenta Millones de Dólares (US\$50,000,000); (ii) que el Emisor haya mantenido, durante los cuatro (4) trimestres inmediatamente anteriores a la fecha en que se distribuyan los dividendos, una Razón de Cobertura de Deuda menor o igual a uno punto treinta y cinco (1.35) y una Relación de Deuda Total sobre EBITDA menor o igual a cinco (5.0); (iii) que, inmediatamente después de distribuido el dividendo, las proyecciones financieras del Emisor para los cuatro (4) trimestres inmediatamente posteriores reflejen una Razón de Cobertura de Deuda al menos igual o mayor a uno punto treinta y cinco (1.35) y una Relación de Deuda Total sobre EBITDA menor o igual a cinco (5.0); (iv) que el dividendo se distribuya exclusivamente de fondos depositados en la Cuenta de Exceso de Efectivo y que no excedan el Efectivo Disponible para Dividendos; y (v) que no haya ocurrido un Evento de Incumplimiento.</p> <p>(n) <u>Impuestos.</u> El Emisor acuerda presentar a las autoridades fiscales todas las declaraciones de renta y documentos relacionados y pagar oportunamente dentro de los plazos requeridos por la Ley, antes de incurrir en multas o sanciones, todos los Impuestos que deba pagar de conformidad con la Ley.</p> <p>(o) <u>Cooperación.</u> El Emisor acuerda otorgar y/o firmar aquellos acuerdos, instrumentos y documentos, y llevar a cabo aquellos otros actos que la Mayoría de los Tenedores razonablemente solicite y que sean necesarios para la validez y exigibilidad de los Documentos de la Emisión y para que los Tenedores puedan ejercer sus derechos bajo los Documentos de la Emisión.</p> <p>(p) <u>Acciones.</u> El Emisor acuerda no emitir, redimir o recomprar sus acciones, o reducir su capital o reservas o de cualquier otro modo cambiar su</p>	<p>base a los estados financieros consolidados de PPH y subsidiarias.</p> <p>n) <u>Impuestos y Tasas.</u> El Emisor acuerda presentar a las autoridades fiscales todas las declaraciones de renta y documentos relacionados y pagar oportunamente dentro de los plazos requeridos por la Ley, antes de incurrir en multas o sanciones, todos los Impuestos, tasas, cuotas patronales y demás obligaciones de pago al Estado que tengan las Compañías de los Proyectos de conformidad con la Ley. El Agente de Pago se reserva el derecho de exigir en cualquier momento constancia de que estos pagos se encuentran al día. Asimismo, el Emisor se compromete a pagar oportunamente todos los registros y listas de precios necesarios, costos y gastos para la Superintendencia, LatinClear y/o la Bolsa a fin de conservar el registro de los Bonos con la Superintendencia y su listado en la Bolsa.</p> <p>o) <u>Cooperación.</u> El Emisor acuerda otorgar y/o firmar aquellos acuerdos, instrumentos y documentos, y llevar a cabo aquellos otros actos que la Mayoría de Acreedores Preferentes razonablemente solicite y que sean necesarios para la validez y exigibilidad de los Documentos de la Emisión y para que los Tenedores puedan ejercer sus derechos bajo los Documentos de la Emisión.</p> <p>p) <u>Acciones.</u> El Emisor acuerda no emitir, redimir o recomprar sus acciones, o reducir su capital o reservas o de cualquier otro modo cambiar su composición accionaria si el cambio en la composición accionaria resulta en un Cambio de Control del Emisor.</p> <p>q) <u>Transacciones con Accionistas o Afiliadas.</u> El Emisor acuerda no celebrar contratos ni llevar a cabo transacciones con PPH, las demás Compañías de los Proyectos o Afiliadas a menos que sean en términos comercialmente competitivos, justos y razonables. El Emisor se obliga a no otorgar o contratar préstamos o de cualquier otro modo conferir, otorgar, recibir o contratar Endeudamientos a sus Afiliadas, accionistas, directores, dignatarios salvo por los Endeudamientos Permitidos conforme a los Documentos de la Emisión y aquellos resultantes del curso normal del negocio y en términos comercialmente razonables (<i>arm's length</i>) de PPH, las demás Compañías de los Proyectos y sus Afiliadas y Subsidiarias.</p> <p>r) <u>Cumplimiento de Contratos.</u> El Emisor acuerda cumplir y a causar que las demás Compañías de los Proyectos cumplan con los términos y condiciones de todos los contratos de los que sea parte, incluyendo, sin limitación, con los Documentos de la Transacción y demás obligaciones que tenga con terceros.</p> <p>s) <u>Documentos Constitutivos.</u> El Emisor acuerda no reformar su pacto social, estatutos u otro documento constitutivo y a causar que las demás Compañías de los Proyectos no modifiquen sus respectivos pactos sociales, estatutos o documentos constitutivos, sin el consentimiento de la Mayoría de Acreedores Preferentes. No obstante lo anterior, tal consentimiento no se requerirá respecto a reformas de forma al pacto social de las Compañías de los Proyectos que no afecten los derechos del Fiduciario ni de los</p>
--	---

Handwritten signature or initials.

	<p>composición accionaria.</p> <p>(q) <u>Transacciones con Accionistas</u>. El Emisor acuerda no celebrar contratos ni llevar a cabo transacciones con PPH o Afiliadas a menos que sean en términos comercialmente competitivos, justos y razonables.</p> <p>(r) <u>Cumplimiento de Contratos</u>. El Emisor acuerda cumplir con los términos y condiciones de todos los contratos de los que sea parte, incluyendo, sin limitación, con los Documentos de la Emisión y demás obligaciones que tenga con terceros.</p> <p>(s) <u>Documentos Constitutivos</u>. El Emisor acuerda no reformar su pacto social, estatutos u otro documento constitutivo sin el consentimiento de la Mayoría de los Tenedores. No obstante lo anterior, tal consentimiento no se requerirá respecto a reformas de forma al pacto social que no afecten los derechos del Fiduciario ni de los Tenedores bajo los Documentos de la Emisión.</p> <p>(t) <u>Existencia</u>. El Emisor acuerda no terminar su existencia jurídica, ni a cesar sus operaciones comerciales.</p> <p>(u) <u>Libros y controles</u>. El Emisor acuerda mantener libros y registros financieros, contables, comerciales y corporativos, así como controles internos adecuados que cumplan con las Leyes aplicables y las IFRS. El Emisor acuerda no realizar cambios sustanciales a sus políticas y procedimientos contables. En el evento que se produzca algún cambio en las políticas y procedimientos contables del Emisor, éste se obliga a informar por escrito dicho cambio al Agente de Pago, Registro y Transferencia, describiendo la forma en que dicho cambio afecta o modifica la presentación de la información financiera respecto a los informes presentados en años anteriores.</p> <p>(v) <u>Audidores Externos</u>. El Emisor acuerda designar auditores externos aceptables al Agente de Pago, Registro y Transferencia.</p> <p>(w) <u>Subsidiarias</u>. El Emisor acuerda no crear Subsidiarias a menos que éstas garanticen con sus bienes las obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión.</p> <p>(x) <u>Garantías</u>.</p> <p>i. El Emisor acuerda perfeccionar las hipotecas constituidas mediante los Contratos de Hipoteca y a otorgar y registrar las escrituras públicas adicionales para gravar las propiedades que adquiera en el futuro con la periodicidad y en la forma que se contempla en el Contrato de Fideicomiso y en los Contratos de Hipoteca.</p> <p>ii. El Emisor acuerda perfeccionar las cesiones contempladas en el Contrato de Cesión y a entregar y/o obtener aquellas notificaciones y/o consentimientos que se requieran para perfeccionar las mismas o para hacerles oponibles a terceros dentro de los plazos y conforme a las formalidades previstas en el Contrato de Cesión.</p> <p>iii. El Emisor acuerda cumplir con todas sus obligaciones previstas en los Documentos de Garantía.</p> <p>(y) <u>Presupuestos y Proyecciones</u>.</p> <p>i. El Emisor deberá proporcionar al Agente de Pago, Registro y Transferencia y al Fiduciario,</p>	<p>Acreeedores Preferentes bajo los Documentos de la Emisión.</p> <p>t) <u>Existencia</u>. El Emisor acuerda no terminar su existencia jurídica, ni a cesar sus operaciones comerciales y a causar que las demás Compañías de los Proyectos no terminen ni cesen sus operaciones comerciales.</p> <p>u) <u>Libros y controles</u>. El Emisor acuerda mantener libros y registros financieros, contables, comerciales y corporativos, así como controles internos adecuados que cumplan con las Leyes aplicables y las NIIF. El Emisor acuerda no realizar cambios sustanciales a sus políticas y procedimientos contables. En el evento que se produzca algún cambio en las políticas y procedimientos contables del Emisor, éste se obliga a informar por escrito dicho cambio al Agente de Pago describiendo la forma en que dicho cambio afecta o modifica la presentación de la información financiera respecto a los informes presentados en años anteriores. El Emisor acuerda causar que las demás Compañías de los Proyectos cumplan con estas mismas obligaciones.</p> <p>v) <u>Audidores Externos</u>. El Emisor acuerda mantener en todo momento como auditores externos a PricewaterhouseCoopers, o una de las siguientes firmas de auditoría: Deloitte & Touche, KPMG Peat Marwick o Ernst & Young (Panamá), o cualquier sucesor de los mismos que sea reconocido a nivel nacional como firma financiera.</p> <p>w) <u>Subsidiarias</u>. El Emisor acuerda no crear Subsidiarias a menos que éstas garanticen con sus bienes las obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión y acuerda, además, causar que las demás Compañías de los Proyectos no creen Subsidiarias a menos que las mismas garanticen con sus bienes las obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión.</p> <p>x) <u>Garantías</u>.</p> <p>(i) El Emisor acuerda perfeccionar las Hipotecas constituidas mediante los respectivos contratos de hipoteca y a otorgar y registrar las escrituras públicas adicionales para gravar las propiedades que adquiera en el futuro con la periodicidad y en la forma que se contempla en el Contrato de Fideicomiso, en las Hipotecas y en los Documentos de la Emisión.</p> <p>(ii) El Emisor acuerda perfeccionar las cesiones contempladas en los Contratos de Cesión y a entregar y/o obtener aquellas notificaciones y/o consentimientos que se requieran para perfeccionar las mismas o para hacerles oponibles a terceros dentro de los plazos y conforme a las formalidades previstas en los Contratos de Cesión y en los demás Documentos de la Emisión.</p> <p>(iii) El Emisor acuerda cumplir con todas sus obligaciones previstas en los Documentos de Garantía.</p> <p>(iv) El Emisor se obliga a que, a más tardar en la Fecha de Liquidación de los Nuevos Bonos y en todo momento a partir de dicha fecha, la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda ("CRSD") esté plenamente fondeada, de acuerdo con el Contrato de Fideicomiso, con</p>
--	--	--

	<p>antes de la Fecha de Oferta, el Presupuesto de Construcción acompañados del Modelo Financiero, del programa de trabajo y de una descripción de los flujos de fondos del Proyecto. Además de lo anterior, a partir de la Fecha de Oferta y hasta la Fecha de Terminación de la Construcción, el Emisor estará obligado a entregar al Agente de Pago, Registro y Transferencia y al Fiduciario actualizaciones anuales de cada Presupuesto de Construcción acompañadas del Modelo Financiero del Proyecto.</p> <p>ii. El Emisor deberá proporcionar al Agente de Pago, Registro y Transferencia y al Fiduciario, a más tardar treinta (30) días antes de la Fecha de Terminación de la Construcción del Proyecto, el proyecto de Presupuesto de Operación para el primer año fiscal de operaciones del respectivo Proyecto (o la parte proporcional de dicho año fiscal, de ser el caso) acompañado del Modelo Financiero, un balance de situación, el estado de resultados y el flujo de caja proyectado para los primeros doce (12) meses de operación del Proyecto. Con posterioridad a la Fecha de Terminación de la Construcción, y mientras no se hayan pagado en su totalidad los Bonos, el Emisor estará obligado a proporcionar al Agente de Pago, Registro y Transferencia, al menos cuarenta y cinco (45) días antes del comienzo de cada año fiscal, el proyecto de Presupuesto de Operación del Proyecto para el año fiscal siguiente.</p> <p>iii. Tanto el Presupuesto de Construcción como el Presupuesto de Operación del Proyecto deberán ir adjuntos a un certificado del Gerente Financiero del Emisor, según el caso, en el que certifique que, al mejor conocimiento de dicha Persona, el respectivo presupuesto constituye una estimación razonable de los ingresos, costos y gastos, para el periodo que abarca y que cumple con todos los requisitos de la presente Sección, y que el Modelo Financiero actualizado se basa en supuestos conservadores (en el lado de los ingresos) y conforme a las Prácticas Prudentes de la Industrias (en el lado de costos y gastos) compatibles con lo dispuesto en los Documentos de la Transacción, las Licencias Gubernamentales y la Ley aplicable y que el Emisor considera que tales supuestos son razonables en vista de las condiciones existentes en la fecha de dicha actualización, y (B) que representan la mejor estimación de la información allí establecida a ese momento.</p> <p>iv. El Emisor acuerda que los Presupuestos y el Modelo Financiero que se adjunte a los mismos, preparados de conformidad con los párrafos anteriores, no será eficaz a menos que el Agente de Pago, Registro y Transferencia haya dado su aprobación por escrito a los mismos, la cual no será denegada sin causa justificada. Al aprobar o improbar el Presupuesto de Construcción y/o el Modelo Financiero, el Agente de Pago, Registro y Transferencia evaluará la capacidad del Proyecto de generar fondos para pagar los Bonos y demás obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión. La falta del Agente de Pago, Registro y Transferencia de aprobar o rechazar cualquier proyecto de Presupuesto dentro de los veinte (20) días después de la recepción del mismo será considerada como una aprobación de dicho Presupuesto.</p> <p>v. Si el Agente de Pago, Registro y Transferencia desaprueba algún proyecto de Presupuesto y/o Modelo Financiero dentro del plazo de 20 días a que se refiere el párrafo anterior, según lo antes</p>	<p>un monto no inferior al Balance Requerido de la CRSD.</p> <p>y) <u>Presupuestos de Operación.</u></p> <p>(i) A más tardar en la Fecha de Liquidación de los Nuevos Bonos, el Emisor deberá proporcionar al Agente de Pago y al Fiduciario, el Presupuesto de Operación de cada uno de los Proyectos, un balance de situación, el estado de resultados y el flujo de caja proyectado para los primeros doce (12) meses de operación del respectivo Proyecto. Con posterioridad a la [Fecha de Liquidación] y mientras no se hayan pagado en su totalidad las Obligaciones Garantizadas, el Emisor estará obligado a proporcionar al Agente de Pago, al menos cuarenta y cinco (45) días antes del comienzo de cada año fiscal, el proyecto de Presupuesto de Operación de cada Proyecto para el año fiscal siguiente.</p> <p>(ii) El Presupuesto de Operación de cada uno de los Proyectos, según el caso, deberá ir adjuntos a un certificado del Gerente Financiero del Emisor en el que certifique que, al mejor conocimiento de dicha Persona, el respectivo presupuesto constituye una estimación razonable de los ingresos, costos y gastos, para el periodo que abarca y que cumple con todos los requisitos de la presente Sección.</p> <p>(iii) El Emisor acuerda que los Presupuestos de Operación preparados de conformidad con los párrafos anteriores, no surtirán efecto a menos que el Agente de Pago haya dado su aprobación por escrito a los mismos, la cual no será denegada sin causa justificada. Al aprobar o improbar el respectivo Presupuesto de Operación, el Agente de Pago evaluará la capacidad de los Proyectos de generar fondos para pagar las Obligaciones Garantizadas. La falta del del Agente de Pago de aprobar o rechazar cualquier proyecto de Presupuesto de Operación dentro de los veinte (20) días después de la recepción del mismo será considerada como una aprobación de dicho Presupuesto de Operación.</p> <p>(iv) Si el Agente de Pago desaprueba algún proyecto de Presupuesto de Operación dentro del plazo de veinte (20) días a que se refiere el párrafo anterior, según lo antes indicado, el Agente de Pago comunicará por escrito al Emisor, dentro de los dos (2) Días Hábiles siguientes a la fecha en que se hubiera dado la desaprobación u objeción, cualquier sugerencia que pueda tener con respecto a la propuesta de Presupuesto de Operación y el Emisor tendrá que considerar (o causar que la respectiva Compañía del Proyecto considere), de buena fe, dichas sugerencias para la preparación de una versión revisada del respectivo Presupuesto de Operación. Dentro de los diez (10) días siguientes a la recepción de las sugerencias por escrito del Agente de Pago, el Emisor deberá presentar la propuesta revisada del respectivo Presupuesto de Operación (de ser el caso, en coordinación con la respectiva Compañía del Proyecto), según sea el caso, al Agente de Pago, para su aprobación, de conformidad con el procedimiento especificado anteriormente. En caso de que el proyecto de Presupuesto de Operación no sea aprobado antes del</p>
--	---	--

indicado, el Agente de Pago, Registro y Transferencia comunicará por escrito al Emisor, dentro de los dos (2) Días Hábiles siguientes a la fecha en que se hubiera dado la desaprobación u objeción, cualquier sugerencia que pueda tener con respecto a la propuesta de Presupuesto y/o el Modelo Financiero y el Emisor tendrá que considerar, de buena fe, dichas sugerencias para la preparación de una versión revisada del respectivo Presupuesto y/o Modelo Financiero. Dentro de los diez (10) días siguientes a la recepción de las sugerencias por escrito del Agente de Pago, Registro y Transferencia el Emisor deberá presentar la propuesta revisada del respectivo Presupuesto y/o Modelo Financiero, según sea el caso, al Agente de Pago, Registro y Transferencia, para su aprobación, de conformidad con el procedimiento especificado anteriormente. En caso de que el proyecto de Presupuesto no sea aprobado antes del comienzo del correspondiente año fiscal, el Presupuesto vigente en ese momento seguirá en vigor hasta el momento en que el proyecto de Presupuesto sea aprobado, sin perjuicio de que el Emisor proponga otros proyectos de Presupuesto que sea aceptables al Agente de Pago, Registro y Transferencia.

vi. Cada Presupuesto deberá prepararse de buena fe, en base a todos los hechos y circunstancias existentes y conocidas al Emisor y con base a supuestos razonables que reflejen la mejor estimación del Emisor de los futuros ingresos, costos y gastos del Emisor y del Proyecto y estar preparado en el mismo formato y proporcionar suficiente detalle para permitir una comparación significativa con los Presupuestos de los años anteriores. Cada Presupuesto, según aplique, deberá incluir:

- A. los mejores estimados de los ingresos, Costos del Proyecto, Gastos de Operación y Mantenimiento y proyecciones pro forma de flujo para cada mes cubierto;
- B. un resumen de las principales Inversiones de Capital, de ser aplicable;
- C. los mejores estimados del Emisor de los Gastos de Operación y Mantenimiento y sus efectos previstos para las operaciones del Proyecto, así como los Inversiones de Capital, de haberlos, por año; y
- D. cualquier otra información que pueda ser requerida razonablemente por el Agente de Pago, Registro y Transferencia o el Fiduciario en consulta con el Inspector Técnico.

(z) Endeudamientos Financieros. El Emisor acuerda no incurrir en Endeudamientos, incluyendo, sin limitación, Endeudamientos con accionistas del Emisor, PPH, Subsidiarias o Afiliadas, salvo por los siguientes ("Endeudamientos Permitidos"):

- i. los Endeudamientos derivados de los Bonos;
- ii. los Endeudamientos existentes a la fecha identificados en los Anexos del Contrato de Suscripción;
- iii. el endoso y negociación de documentos negociables para su depósito o cobro, la contratación de fianzas de garantía de los otros contratos relacionados con la construcción del Proyecto o con Contratos de Compraventa de Potencia y/o Energía en el giro ordinario de sus negocios, fianzas requeridas por Autoridades

comienzo del correspondiente año fiscal, el Presupuesto de Operación vigente en ese momento seguirá en vigor hasta el momento en que el Presupuesto de Operación sea aprobado, sin perjuicio de que el Emisor por cuenta propia o en representación de la respectiva Compañía del Proyecto, proponga otros proyectos de Presupuesto de Operación que sea aceptables al Agente de Pago.

(v) Cada Presupuesto de Operación deberá prepararse de buena fe, en base a todos los hechos y circunstancias existentes y conocidas al Emisor y por las demás Compañías de los Proyectos, con base a supuestos razonables que reflejen la mejor estimación del Emisor y de las demás Compañías de los Proyectos de los futuros ingresos, costos y gastos del Emisor y de cada uno de los Proyectos y estar preparado en el mismo formato y proporcionar suficiente detalle para permitir una comparación significativa con los Presupuestos de Operación de los años anteriores. Cada Presupuesto, según aplique, deberá incluir:

- a. los mejores estimados de los ingresos, Gastos de Operación y Mantenimiento y proyecciones pro forma de flujo para cada mes cubierto;
- b. un resumen de las principales Inversiones de Capital, de ser aplicable;
- c. los mejores estimados del Emisor (y de ser el caso, de las demás Compañías de los Proyectos) de los Gastos de Operación y Mantenimiento y sus efectos previstos para las operaciones de cada uno de los Proyectos, así como los CAPEX, de haberlos, por año; y
- d. cualquier otra información que pueda ser requerida razonablemente por el Agente de Pago o el Fiduciario en consulta con el Inspector Técnico.

z) Endeudamientos. El Emisor acuerda no incurrir y causar que los Fiadores Solidarios no incurran en Endeudamientos, incluyendo, sin limitación, Endeudamientos con accionistas del Emisor, las Compañías de los Proyectos, PPH, Subsidiarias o Afiliadas, salvo por los siguientes ("Endeudamientos Permitidos"):

- (i) los Endeudamientos derivados de los Bonos, los Nuevos Bonos y los demás Documentos de la Emisión;
- (ii) los Endeudamientos con y entre las Compañías de los Proyectos, PPH, y demás Subsidiarias y Afiliadas derivadas del curso normal del negocio y en términos comerciales razonables (*arm's length*);
- (iii) los Endeudamientos existentes a la fecha identificados en los Anexos de cada Contrato de Suscripción;
- (iv) Endeudamientos contraídos por PPH por un monto total agregado que no exceda de US\$22,500,000;
- (v) líneas de crédito a corto plazo para capital de trabajo contraídas por las Compañías de los Proyectos por un monto total agregado (es decir incluyendo a todas las Compañías de los Proyectos) de hasta

<p>Gubernamentales u otras transacciones similares en el curso ordinario de negocios;</p> <p>iv. los Endeudamientos que surjan del refinanciamiento, extensión, renovación o reemplazo de Endeudamientos Permitidos con exclusión de los descritos en el párrafo (ii) de esta Sección; y</p> <p>v. Deuda Subordinada contratada exclusivamente con PPH; <u>entendiéndose</u>, sin embargo, que el Emisor no podrá contratar ninguna otra Deuda Subordinada.</p> <p>(aa) <u>Modificación de los Contratos Materiales del Proyecto</u>. El Emisor acuerda no:</p> <p>i. terminar, rescindir, cancelar, modificar, enmendar, cambiar de forma material o renunciar al exacto cumplimiento de cualquier Contrato Material del Proyecto o consentir en su terminación, rescisión, cancelación, modificación, enmienda, cambio o renuncia;</p> <p>ii. ceder o transferir o, consentir para que se ceda o transfieran, derechos derivados de los Contratos Materiales del Proyecto, salvo por las cesiones a favor del Fiduciario contempladas en los Documentos de la Emisión, o consentir a que algún emisor de una Garantía de Cumplimiento delegue o incumpla sus obligaciones;</p> <p>iii. modificar, directa o indirectamente, de forma material el programa de trabajo, los planos, diseños y especificaciones del Proyecto; y</p> <p>iv. tomar alguna acción que afecte, limite o reduzca el valor de los derechos que les corresponden a los Tenedores conforme a los Documentos de Garantía;</p> <p>en todos los casos anteriores, sin el consentimiento expreso y por escrito de la Mayoría de los Tenedores.</p> <p>(bb) <u>Uso de los Fondos</u>. El Emisor acuerda usar los fondos obtenidos de la emisión de los Bonos para repagar un préstamo comercial con Banco General de hasta veinticinco millones de Dólares (\$25,000,000) con tasa de interés siete por ciento (7.0%) y vencimiento el 30 de enero de 2012, por la suma aproximada de \$25,000,000 cuyo saldo al 30 de junio era \$6,800,000 y el cual se estima que será utilizado en su totalidad por el Emisor antes de la Fecha de Oferta y para financiar la construcción del proyecto de generación hidroeléctrica El Alto, por la suma aproximada de US\$103,058,325.</p> <p>(cc) <u>Garantías de los Contratos de Construcción</u>. El Emisor se obliga a que los Contratos de Construcción estén garantizados por cartas de crédito stand by o instrumentos similares emitidos por emisores aceptables al Agente de Pago, Registro y Transferencia por aquellos montos y en aquellas formas en que se contempla en el respectivo Contrato de Construcción, según el mismo sea.</p> <p>(dd) <u>Aportes de Capital</u>. El Emisor se obliga a que, a más tardar antes de la Fecha de Oferta, haber recibido aportes de capital, ya sea mediante capital pagado, capital pagado en exceso, aportes en especie (incluyendo para estos efectos, aportes en especie tales como el precio de compra de las fincas del Proyecto, registrados tanto a nivel de traspaso de activos en el Emisor como de plusvalía a nivel de PPH y el precio pagado por las acciones</p>	<p>US\$5,000,000;</p> <p>(vi) líneas de crédito a corto plazo para capital de trabajo contraídas por hasta un monto de US\$5,000,000 por PPH; y</p> <p>(vii) otras obligaciones en el curso normal de negocios como cartas de crédito, stand-by, leasing o garantías bancarias; el endoso y negociación de documentos negociables para su depósito o cobro, la contratación de fianzas de garantía, fianzas requeridas por Autoridades Gubernamentales u otras transacciones similares en el curso ordinario de negocios.</p> <p>aa) <u>Modificación de los Contratos Materiales de los Proyectos</u>. El Emisor acuerda no:</p> <p>(i) terminar, rescindir, cancelar, modificar, enmendar, cambiar de forma material o renunciar al exacto cumplimiento de cualquiera de los Contrato Materiales de los Proyectos o consentir en su terminación, rescisión, cancelación, modificación, enmienda, cambio o renuncia;</p> <p>(ii) ceder o transferir o, consentir para que se ceda o transfieran, derechos derivados de los Contratos Materiales de los Proyectos, salvo por las cesiones a favor del Fiduciario contempladas en los Documentos de la Emisión, o consentir a que algún emisor de una Garantía de Cumplimiento delegue o incumpla sus obligaciones;</p> <p>(iii) modificar, directa o indirectamente, de forma material, el programa de trabajo, los planos, diseños y especificaciones de cada uno de los Proyectos; y</p> <p>(iv) tomar alguna acción que afecte, limite o reduzca el valor de los derechos que les corresponden a los Tenedores conforme a los Documentos de Garantía;</p> <p>en todos los casos anteriores, sin el consentimiento expreso y por escrito del Agente entre Acreedores, quien aprobará la modificación de que se trate siempre que, a su juicio, la misma no tenga un impacto negativo en los intereses de los Tenedores Registrados. En el evento que el Agente entre Acreedores considere que la modificación solicitada tiene un impacto negativo en los intereses de los Tenedores Registrados, entonces el Agente entre Acreedores podrá elevar la solicitud de aprobación a los Acreedores Preferentes, y la misma requerirá del consentimiento de la Mayoría de los Acreedores Preferentes.</p> <p>bb) <u>Mantener Activos</u>. El Emisor se obliga a mantener en buenas condiciones de servicio todos sus activos (incluyendo sin limitación sus activos fijos y aquellos hipotecados bajo los Documentos de la Emisión), de manera que su valor no se deteriore, afecte o disminuya, salvo por el deterioro normal que se produce por uso de tales activos.</p> <p>cc) <u>Cambio de Control</u>. El Emisor se obliga a que no se produzca o causar que no se produzca, un Cambio de Control del Emisor, un Cambio de Control de Alto Valle, un Cambio de Control de Pedregalito, un Cambio de Control de Río Chico o un Cambio de Control de PPH.</p>
--	---

yo

	<p>del Emisor) o Deuda Subordinada por la suma de Cuarenta Millones de Dólares (US\$40,000,000) en la forma prevista en el Acuerdo de Contribución de Capital. Además de lo anterior, con posterioridad a la Fecha de Oferta, PPH deberá realizar aportes por la suma que resulte mayor entre (1) Cuarenta Millones Seiscientos Mil Dólares (US\$40,600,000) en forma Pro rata a la suscripción de los Bonos que se emitan con posterioridad a la Fecha de Oferta y (2) aquellas sumas adicionales al monto descrito en el párrafo (1) que sean necesarias para que el Proyecto entre en operación las cuales deberán ser aportadas por PPH antes de la fecha de entrada de operación del Proyecto.</p> <p>Adicionalmente, el Emisor se obliga a que PPH mantenga, en todo momento, mientras todas las sumas adeudadas por el Emisor bajo los Documentos del Financiamiento no hayan sido pagadas en su totalidad, un capital, ya sea mediante capital pagado en acciones y/o como Deuda Subordinada, no menor a Ciento Diez Millones de Dólares (US\$110,000,000).</p> <p>(ee) <u>Cambio de Control</u>. El Emisor se obliga a que no se produzca un Cambio de Control del Emisor ni un Cambio de Control de PPH.</p>	
<p>II. Eventos de Incumplimiento y Vencimiento Anticipado</p>	<p>Cada uno de los siguientes eventos constituirá un "<u>Evento de Incumplimiento</u>".</p> <p>(a) <u>No pago</u>. El Emisor no paga cualquiera suma que deba pagar en virtud de los Documentos de la Emisión en la fecha correspondiente y dicho incumplimiento no se cura a más tardar dentro de los tres (3) Días Hábiles siguientes a dicha fecha.</p> <p>(b) <u>Violación sin período de cura</u>. Si el Emisor incumple cualquiera de las obligaciones contraídas en los párrafos (i), (p), (s) y (t) de la <u>Sección 9</u> de este Prospecto Informativo.</p> <p>(c) <u>Violaciones con período de cura</u>. El Emisor incumple cualquiera de las obligaciones contraídas en la <u>Sección 9</u> de este Prospecto Informativo, o cualquiera otra disposición de uno de los Documentos de la Emisión, para cuyo incumplimiento no se haya establecido en esta Sección un Evento de Incumplimiento específico, a menos que dicho incumplimiento: (i) sea susceptible de ser subsanado; y (ii) sea efectivamente subsanado a más tardar dentro de los treinta (30) días siguientes a la fecha en que la Mayoría de los Tenedores a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia notifique al Emisor de dicho incumplimiento o en que el Emisor adquiera conocimiento de dicho incumplimiento, cualquiera de ellas ocurra primero.</p> <p>(d) <u>Declaraciones Falsas</u>. Una declaración o garantía otorgada por el Emisor o el Garante en un Documento de la Emisión es falsa o tendenciosa al momento de ser otorgada, a menos que dicha falsedad o tendenciosidad sea capaz de ser subsanada; y sea efectivamente subsanada a más tardar dentro de los diez (10) Días Hábiles siguientes a la fecha en que la Mayoría de los Tenedores, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, notifique al Emisor de dicha falsedad o tendenciosidad o en que el Emisor adquiera conocimiento de dicha falsedad o tendenciosidad, cualquiera de ellas ocurra primero.</p> <p>(e) <u>Terminación de los Contratos de Concesión y otras Autorizaciones</u>. El Contrato de Concesión, el Contrato de Concesión de Aguas, así como cualquier otra autorización material del Proyecto o</p>	<p>Cada uno de los siguientes eventos constituirá un "<u>Evento de Incumplimiento</u>".</p> <p>a) <u>No pago</u>. El Emisor no paga cualquiera suma que deba pagar en virtud de los Documentos de la Emisión en la fecha correspondiente y dicho incumplimiento no se cura a más tardar dentro de los tres (3) Días Hábiles siguientes a dicha fecha.</p> <p>b) <u>Violación sin período de cura</u>. Si el Emisor incumple cualquiera de las obligaciones contraídas en los párrafos (i), (p), (s) y (t) de la <u>Sección III.A.10</u> de este Prospecto Informativo.</p> <p>c) <u>Violaciones con período de cura</u>. Cualquiera de las Compañías de los Proyectos incumple alguna de las obligaciones contraídas en <u>Sección III.A.10</u> de este Prospecto Informativo, o cualquiera otra disposición de uno de los Documentos de la Emisión, para cuyo incumplimiento no se haya establecido en esta Sección un Evento de Incumplimiento específico, a menos que dicho incumplimiento: (i) sea susceptible de ser subsanado; y (ii) sea efectivamente subsanado a más tardar dentro de los treinta (30) días siguientes a la fecha en que la Mayoría de Acreedores Preferentes a través del Agente entre Acreedores notifique al Emisor de dicho incumplimiento o en que el Emisor adquiera conocimiento de dicho incumplimiento, cualquiera de ellas que ocurra primero.</p> <p>d) <u>Garantías</u>. Si el Emisor o alguno de las Compañías de los Proyectos incumple con las obligaciones estipuladas en la <u>Sección III.G</u> de este Prospecto Informativo respecto al perfeccionamiento de las garantías adicionales que se deberán constituir a favor de los Tenedores Registrados de los Bonos y los Nuevos Bonos.</p> <p>e) <u>Declaraciones Falsas</u>. Una declaración o garantía hecha por el Emisor o una de las Compañías de los Proyectos o por PPH en un Documento de la Emisión es falsa o</p>

<p>Licencia Gubernamental es suspendida, terminada, cancelada o revocada.</p> <p>(f) <u>Incumplimiento Cruzado</u>. Un Endeudamiento del Emisor o de PPH</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) no es pagado a su vencimiento; o (ii) es declarado anticipadamente de plazo vencido, o es susceptible de ser declarado anticipadamente de plazo vencido, por un acreedor del Emisor o de PPH como resultado de un incumplimiento de los términos y condiciones de dicho Endeudamiento u otra estipulación con efecto similar, (iii) siempre que, en todos los casos anteriores, el valor agregado del capital del Endeudamiento del Emisor o de PPH que se encuentren en las circunstancias descritas en (i) y (ii) exceda la suma de Cien Mil Dólares (US\$100,000) medida en forma individual o Doscientos Cincuenta Mil (US\$250,000) medida en forma acumulada. <p>(g) <u>Insolvencia</u>. El Emisor, o PPH:</p> <ul style="list-style-type: none"> i. es incapaz de pagar sus deudas a medida que estas vengán o es de otra forma considerado en estado de insolvencia por la Ley aplicable; ii. admite su incapacidad para pagar sus deudas cuando estas vencen; iii. entra en suspensión de pago de sus deudas o anuncia su intención de hacerlo; iv. inicia negociaciones con cualquier acreedor para el refinanciamiento o reestructuración de cualquiera de sus deudas por la incapacidad de pagar la misma; v. se encuentra en una situación en la que el valor de sus activos es menor que el valor de sus pasivos (tomando en cuenta los pasivos contingentes y futuros); o vi. deja de pagar sus deudas por razón de una moratoria. <p>(h) <u>Proceso de Quiebra</u>. Una de las siguientes situaciones, hechos o circunstancias ocurre con respecto al Emisor o PPH:</p> <ul style="list-style-type: none"> i. si el Emisor o PPH inicia voluntariamente un proceso de quiebra, insolvencia, concurso de acreedores u otro con efecto similar; ii. si una tercera Persona inicia contra el Emisor o PPH, un proceso de quiebra, insolvencia, concurso de acreedores u otro con efecto similar; o iii. si una autoridad competente ordena la intervención, reorganización o liquidación del Emisor o PPH. <p>(i) <u>Litigios</u>. La decisión de un proceso judicial, administrativo o arbitral contra el Emisor y/o PPH que tenga un Efecto Material Adverso o el incumplimiento del Emisor y/o de PPH en el pago de una sentencia o decisión final ya sea judicial, administrativa, fiscal o arbitral en su contra por un monto igual o superior a Un Millón de Dólares (US\$1,000,000).</p> <p>(j) <u>Medidas Cautelares y/o de Ejecución</u>. Un bien del Emisor o de PPH es secuestrado, embargado o afectado por cualquiera otra medida cautelar o de ejecución, siempre que:</p> <ul style="list-style-type: none"> i. no se libere, o se constituya caución para liberar 	<p>tendenciosa al momento de ser otorgada, a menos que dicha falsedad o tendenciosidad sea capaz de ser subsanada; y sea efectivamente subsanada a más tardar dentro de los diez (10) Días Hábiles siguientes a la fecha en que la Mayoría de Acreedores Preferentes, a través del Agente entre Acreedores, notifique al Emisor de dicha falsedad o tendenciosidad o en que el Emisor adquiera conocimiento de dicha falsedad o tendenciosidad, cualquiera de ellas que ocurra primero.</p> <p>f) <u>Terminación de los Contratos de Concesión y otras Autorizaciones</u>. Los Contratos de Concesión, los Contratos de Concesión de Aguas, así como cualquier otra autorización material de los Proyectos o Licencia Gubernamental es suspendida, terminada, cancelada o revocada.</p> <p>g) <u>Incumplimiento Cruzado</u>. Un Endeudamiento del Emisor, de las demás Compañías de los Proyectos o de PPH:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) no es pagado a su vencimiento; o (ii) es declarado anticipadamente de plazo vencido, o es susceptible de ser declarado anticipadamente de plazo vencido, por un acreedor de las Compañías de los Proyectos o de PPH como resultado de un incumplimiento de los términos y condiciones de dicho Endeudamiento u otra estipulación con efecto similar, siempre que, en todos los casos anteriores, el valor agregado del capital del Endeudamiento de las Compañías de los Proyectos o de PPH que se encuentren en las circunstancias descritas en (i) y (ii) exceda la suma de Un Millón de Dólares (US\$1,000,000) medida en forma individual o Dos Millones Quinientos Mil Dólares (US\$2,500,000) medida en forma acumulada. <p>h) <u>Insolvencia</u>. Cualquiera de las Compañías de los Proyectos, o PPH:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) es incapaz de pagar sus deudas a medida que estas vengán o de otra forma es considerado en estado de insolvencia por la Ley aplicable; (ii) admite su incapacidad para pagar sus deudas cuando estas vencen; (iii) entra en suspensión de pago de sus deudas o anuncia su intención de hacerlo; (iv) inicia negociaciones con cualquier acreedor para el refinanciamiento o reestructuración de cualquiera de sus deudas por la incapacidad de pagar las mismas; (v) se encuentra en una situación en la que el valor de sus activos es menor que el valor de sus pasivos (tomando en cuenta los pasivos contingentes y futuros); o (vi) deja de pagar sus deudas por razón de una moratoria. <p>i) <u>Proceso de Quiebra</u>. Una de las siguientes situaciones, hechos o circunstancias ocurre con respecto de a cualquiera las Compañías de los Proyectos o PPH:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) si cualquiera de las Compañías de los Proyectos o PPH inicia voluntariamente un proceso de intervención, quiebra,
---	---

gt

<p>dicho bien de dicho secuestro, embargo o medida cautelar o de ejecución dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a la fecha en que el mismo entre en efecto; y</p> <p>ii. el valor en libros agregado de todos los bienes del Emisor y de PPH que se encuentren secuestrados, embargados o afectados por dichas medidas exceda la suma de un millón de Dólares (US\$1,000,000).</p> <p>(k) <u>Efectividad de los Documentos de la Emisión.</u> Una de las siguientes situaciones, hechos o circunstancias ocurre:</p> <p>i. si es, o llega a ser, ilegal para el Emisor o PPH cumplir con sus obligaciones contraídas en los Documentos de la Transacción;</p> <p>ii. si alguno de los Gravámenes y garantías constituidos por los Documentos de la Emisión es terminado o de otro modo deja de tener pleno vigor y efecto;</p> <p>iii. si cualquiera de los Documentos de la Emisión no es efectivo o el Emisor o PPH alega que no es efectivo o deja de tener la efectividad y/o prelación originalmente contemplada; o</p> <p>iv. si el Emisor o PPH repudian, o manifiestan intención de repudiar los Documentos de la Emisión o las deudas o compromisos contraídos en virtud de éstos.</p> <p>(l) <u>Expropiación.</u> Si los bienes del Emisor, sus acciones o los bienes o acciones de PPH son objeto de un Evento Riesgo País.</p> <p>(m) <u>Cambio de Control.</u> Si ocurre un Cambio de Control del Emisor o un Cambio de Control de PPH.</p> <p>(n) <u>Terminación del Proyecto.</u> Si la construcción del Proyecto no es completada a más tardar en la Fecha de Terminación de la Construcción y hubieren transcurrido además, noventa (90) días desde dicha fecha sin que el Proyecto hubiere alcanzado la Finalización Sustancial.</p> <p>(o) <u>Abandono del Proyecto.</u> Si ocurre un Abandono del Proyecto</p> <p>(p) <u>Contratos Materiales del Proyecto.</u> Si una de las siguientes situaciones, hechos o circunstancias ocurre:</p> <p>i. si es, o llega a ser, ilegal para el Emisor o sus contrapartes cumplir con sus obligaciones contraídas en los Contratos Materiales del Proyecto;</p> <p>ii. si cualquiera de los Contratos Materiales del Proyecto no es efectivo o es ilegal o el Emisor o PPH alegan que no es efectivo o que es ilegal;</p> <p>iii. si el Emisor o PPH repudian, o manifiestan la intención de repudiar, los Contratos Materiales del Proyecto o las deudas o compromisos contraídos en virtud de éstos y como resultado de dicha repudiación se produce, o es razonable que se produzca, un Efecto Material Adverso;</p> <p>iv. si el Emisor o PPH incumplen algunas de sus obligaciones materiales previstas en los Contratos Materiales del Proyecto y no subsanan dicho incumplimiento dentro de los periodos de cura allí contemplados y como resultado de dicho incumplimiento se produce, o es razonable esperar que se produzca, un Efecto Material Adverso; o</p> <p>v. si algún Contrato Material del Proyecto es rescindido o terminado antes de término, a</p>	<p>insolvencia, liquidación, concurso de acreedores u otro con efecto similar;</p> <p>(ii) si una tercera Persona inicia contra cualquiera de las Compañías de los Proyectos o PPH, un proceso de intervención, quiebra, insolvencia, liquidación, concurso de acreedores u otro con efecto similar; o</p> <p>(iii) si una autoridad competente ordena la intervención, reorganización o liquidación de cualquiera de las Compañías de los Proyectos PPH.</p> <p>j) <u>Litigios.</u> Que se emita en contra de cualquiera de las Compañías de los Proyectos y/o PPH, la decisión de un proceso judicial, administrativo o arbitral que tenga un Efecto Material Adverso o el incumplimiento de cualquiera de las Compañías de los Proyectos y/o de PPH en el pago de una sentencia o decisión final ya sea judicial, administrativa, fiscal o arbitral en su contra por un monto igual o superior a Un Millón de Dólares (US\$1,000,000).</p> <p>k) <u>Medidas Cautelares y/o de Ejecución.</u> Un bien de cualquiera de las Compañías de los Proyectos o de PPH es secuestrado, embargado o afectado por cualquiera otra medida cautelar o de ejecución, siempre que:</p> <p>(i) no se libere, o se constituya caución para liberar dicho bien de dicho secuestro, embargo o medida cautelar o de ejecución dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a la fecha en que el mismo entre en efecto; y</p> <p>(ii) el valor en libros agregado de todos los bienes de las Compañías de los Proyectos y de PPH que se encuentren secuestrados, embargados o afectados por dichas medidas exceda la suma de Un Millón de Dólares (US\$1,000,000).</p> <p>l) <u>Efectividad de los Documentos de la Emisión.</u> Una de las siguientes situaciones, hechos o circunstancias ocurre:</p> <p>(i) si es, o llega a ser, ilegal para cualquiera de las Compañías de los Proyectos o PPH cumplir con sus obligaciones contraídas en los Documentos de la Transacción;</p> <p>(ii) si alguno de los Gravámenes y garantías constituidos por los Documentos de la Emisión es terminado o de otro modo deja de tener pleno vigor y efecto;</p> <p>(iii) si cualquiera de los Documentos de la Emisión no es efectivo o de cualquiera las Compañías de los Proyectos o PPH alega que no es efectivo o deja de tener la efectividad y/o prelación originalmente contemplada; o</p> <p>(iv) si cualquiera de las Compañías de los Proyectos o PPH repudian, o manifiestan intención de repudiar los Documentos de la Emisión o las deudas o compromisos contraídos en virtud de éstos.</p> <p>m) <u>Expropiación.</u> Si los bienes de las Compañías de los Proyectos, sus acciones o los bienes o acciones de PPH son objeto de un Evento de Riesgo País y tal medida no es revocada, suspendida o dejada sin efecto en un plazo de 30 días calendario.</p>
---	---

gr

	<p>menos que sea reemplazado por otro Contrato Material del Proyecto que tenga términos equivalentes.</p> <p>(q) <u>Efecto Material Adverso</u>. Si ocurre un Evento Material Adverso. En caso que se produzca un Evento de Incumplimiento que persista y no sea curado dentro del período de cura aplicable, de ser el caso, la Mayoría de los Tenedores podrá declarar los Bonos de plazo vencido y exigir el pago inmediato de todo el capital y los intereses adeudados bajo los Bonos, mediante notificación (la "Notificación de Aceleración") al Emisor, al Agente de Pago, Registro y Transferencia y al Fiduciario. En caso que se envíe una Notificación de Aceleración, el capital, los intereses y demás sumas pagaderas por el Emisor serán inmediata y automáticamente exigibles sin necesidad de acción, requerimiento o gestión adicional de parte de los Tenedores y el Emisor estará obligado a entregar tales sumas al Fiduciario.</p>	<p>n) <u>Cambio de Control</u>. Si ocurre un Cambio de Control del Emisor, un Cambio de Control de Pedregalito, un Cambio de Control de Río Chico, un Cambio de Control de Alto Valle o un Cambio de Control de PPH y el mismo no es aprobado por la Mayoría de Acreedores Preferentes y el Emisor no cumple con su obligación de realizar una redención anticipada obligatoria.</p> <p>o) <u>Contratos Materiales de los Proyectos</u>. Si una de las siguientes situaciones, hechos o circunstancias ocurre:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) si es, o llega a ser, ilegal para el Emisor o sus contrapartes cumplir con sus obligaciones contraídas en los Contratos Materiales de los Proyectos; (ii) si cualquiera de los Contratos Materiales de los Proyectos no es efectivo o es ilegal o el Emisor o PPH alegan que no es efectivo o que es ilegal; (iii) si el Emisor o PPH repudian, o manifiestan la intención de repudiar, los Contratos Materiales de los Proyectos o las deudas o compromisos contraídos en virtud de éstos y como resultado de dicha repudiación se produce, o es razonable que se produzca, un Efecto Material Adverso; (iv) si el Emisor o PPH incumplen algunas de sus obligaciones materiales previstas en los Contratos Materiales de los Proyectos y no subsanan dicho incumplimiento dentro de los periodos de cura allí contemplados y como resultado de dicho incumplimiento se produce, o es razonable esperar que se produzca, un Efecto Material Adverso; o (v) si algún Contrato Material del Proyecto es rescindido o terminado antes de término, a menos que sea reemplazado por otro Contrato Material del Proyecto que tenga términos equivalentes. <p>p) <u>Efecto Material Adverso</u>. Si ocurre un evento que a juicio del Agente de Pago tenga un Evento Material Adverso.</p> <p>En caso que se produzca un Evento de Incumplimiento que persista y no sea curado dentro del período de cura aplicable, de ser el caso, la Mayoría de Acreedores Preferentes podrá declarar los Bonos, los Nuevos Bonos y demás Documentos de la Emisión de plazo vencido y exigir el pago inmediato de todo el capital, los intereses y demás sumas adeudadas bajo los Bonos, los Nuevos Bonos y los demás Documentos de la Emisión y, en general emitir una Notificación de Aceleración conforme a lo previsto en el Contrato entre Acreedores. Una vez el Agente de Pago reciba una Notificación de Aceleración y la transmita a los Tenedores Registrados, la Mayoría de Acreedores Preferentes instruirán al Fiduciario sobre las acciones y demás medidas a tomar, incluyendo, sin limitación respecto de la ejecución de todos los Gravámenes que garantizan las Obligaciones Garantizadas conforme a lo previsto en el Contrato entre Acreedores, el Contrato de Fideicomiso y demás Documentos de la Emisión.</p>
<p>19. Enmiendas y Renuncias</p>	<p>Los Bonos sólo podrán ser reformados mediante documento escrito firmado por el Emisor y la Mayoría de los Tenedores entendiéndose, sin embargo, que cualquier modificación a la Tasa de Interés, Fecha de Vencimiento y o garantías de la emisión requerirá del voto favorable de los Tenedores de Bonos que represente al menos el</p>	<p>Toda la documentación que ampara esta emisión, incluyendo sus términos y condiciones, podrá ser modificada o enmendada o su cumplimiento dispensado, siempre que se cuente con el consentimiento escrito y firmado del Emisor y de los Tenedores Registrados de los Bonos más los</p>

CP

<p>setenta y cinco por ciento (75%) del monto total del saldo insoluto de capital los Bonos emitidos en ese momento. A menos que los Documentos de la Emisión contemplen un requisito de mayoría distinto, la falta de cumplimiento exacto de las condiciones previstas en cualquier Sección de los Bonos podrá ser excusada mediante documento firmado por el Emisor y la Mayoría de los Tenedores.</p>	<p>Tenedores Registrados de los Nuevos Bonos (los "Acreedores Preferentes") que representen por lo menos un cincuenta y un por ciento (51%) del Saldo Insoluto a Capital de todos los bonos emitidos y en circulación de esta Emisión más los Nuevos Bonos (la "Mayoría de los Acreedores Preferentes"), entendiéndose, sin embargo, que cualquier modificación a la Tasa de Interés o la Fecha de Vencimiento o a las Garantías que amparan esta Emisión y los Nuevos Bonos, requerirá el consentimiento escrito y firmado del Emisor y de los Acreedores Preferentes que representen por lo menos un setenta y cinco por ciento (75%) del total del Saldo Insoluto a Capital de todos los bonos emitidos y en circulación de estos Bonos y de los Nuevos Bonos (la "Súper Mayoría de Acreedores Preferentes").</p> <p>En este caso, se deberán aplicar las normas adoptadas por la Superintendencia en el Acuerdo No. 4-2003 del 11 de abril de 2003, el cual regula el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de modificaciones a términos y condiciones de valores registrados en la Superintendencia, así como cualquier otra disposición que ésta determine</p>
--	---

G. DESCRIPCION Y GARANTIAS

<p>La Emisión estará respaldada por el crédito general del Emisor y garantizada por una fianza solidaria en la cual la fiadora solidaria acuerda mantener en todo momento, mientras todas las sumas adeudadas por el Emisor bajo los Documentos del Financiamiento no hayan sido pagadas en su totalidad, un capital, ya sea mediante capital pagado en acciones y/ o como Deuda subordinada no menor a Ciento Diez Millones de Dólares (US\$110,000,000.00) otorgada por PanamaPower Holdings, Inc. y por un fideicomiso de garantía. El Emisor constituirá a favor de BG Trust, Inc., como fiduciario del Fideicomiso de Garantía una primera hipoteca sobre los bienes muebles y una primera hipoteca y anticresis sobre inmuebles del Emisor y sobre las concesiones otorgadas en virtud de los Contratos de Concesión. Igualmente, el Emisor transferirá al fiduciario todos los derechos a recibir pagos derivados de los Contratos Materiales del Proyecto. Además de lo anterior, PanamaPower Holdings, Inc. constituirá, también a beneficio de BG Trust, Inc. en su calidad de fiduciario del Fideicomiso de Garantía, prenda sobre todas sus acciones del Emisor de las que PPH es titular para garantizar las obligaciones derivadas de los Bonos.</p> <p>Las referidas garantías serán constituidas conforme a lo siguiente:</p> <p>(a) Antes de la Fecha de Terminación de la Construcción, los Bonos estarán respaldados por el crédito general del Emisor y por:</p> <ol style="list-style-type: none"> i. un Fideicomiso constituido mediante el Contrato de Fideicomiso, por el cual el Emisor, en su calidad de fideicomitente, cedió y/o traspasó al Fiduciario ciertos bienes, contratos y derechos o constituyó a su favor ciertas garantías y se comprometió, además, en el futuro, a ceder o traspasar ciertos bienes, contratos y derechos y a constituir ciertas garantías a favor del Fiduciario; todo lo anterior para garantizar las obligaciones previstas en los Documentos de la Emisión; ii. prenda constituida mediante el Contrato de Prenda por PPH sobre las acciones del Emisor a favor del Fiduciario para garantizar las obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión; iii. fianza solidaria otorgada a favor del Fiduciario 	<p>Los Bonos de esta Emisión están respaldados por el crédito general del emisor y garantizados por un Fideicomiso de Garantía (el "Fideicomiso de Garantía") que el Emisor tiene actualmente constituido con BG Trust Inc. (el "Agente Fiduciario").</p> <p>A continuación se detallan las garantías que actualmente se encuentran constituidas a favor del Fiduciario:</p> <ol style="list-style-type: none"> (i) Hipoteca sobre Bienes Inmuebles del Emisor. (ii) Cesión de ciertos Bienes y Derechos Cedibles del Emisor. (iii) las acciones emitidas y en circulación del Prenda sobre el cien por ciento (100%) de Emisor de propiedad de PPH. (iv) Fianza solidaria de PPH. (v) Los fondos depositados en la cuenta de construcción para el Proyecto del Emisor propiedad del Fiduciario. <p>A más tardar tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Liquidación de los Nuevos Bonos, el Emisor deberá haber registrado en el Registro Público una modificación a la Hipoteca sobre Bienes Inmuebles del Emisor para que el monto garantizado por la misma sea de hasta US\$220,000,000 y que el mismo garantice tanto los Nuevos Bonos como estos Bonos, y adicionalmente, el Emisor deberá incorporar a dicha Hipoteca sobre Bienes Inmuebles, los Bienes Inmuebles del Emisor que a dicha fecha no hayan sido hipotecados a favor del Fiduciario.</p> <p>A más tardar diez (10) días calendarios contados a partir de la Fecha de Liquidación de los Nuevos Bonos, el Emisor se obliga a lo abajo listado, en caso de que no se puedan hacer las acciones abajo listadas en los diez (10) días calendarios indicados el Agente entre Acreedores podrá otorgar una prórroga de hasta de diez (10) días calendarios adicionales:</p>
---	---

<p>por PPH; y</p> <p>iv. los fondos y valores depositados en la Cuenta de Construcción y la Cuenta de Manejo.</p> <p>(b) Dentro de los treinta (30) días siguientes a la Fecha de Oferta, el Emisor deberá perfeccionar la cesión al Fiduciario de los Bienes y Derechos Cedibles existentes en ese momento, conforme se prevé en el Contrato de Cesión para garantizar las obligaciones derivadas de los Bonos y demás Documentos de la Emisión. Los "Bienes y Derechos Cedibles" significa todas las ganancias, contratos, créditos, derechos y propiedades del Emisor en su calidad de fideicomitente (en lo sucesivo, el "Fideicomitente") y de cualquiera de sus Subsidiarias, <u>incluyendo</u>, sin limitación, (i) todas las ventas y todos los contratos existentes y futuros relacionados a, y los derechos legales que surjan en relación con, la compraventa de energía y/o capacidad, por el Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, ya sea con respecto a ventas en el mercado ocasional local o regional, ventas conforme a contratos, ventas con respecto a servicios auxiliares o ventas para la exportación y los contratos de reserva del Fideicomitente, incluyendo, sin limitación, los contratos y los derechos legales descritos en la <u>Lista III</u> del Contrato de Fideicomiso, (ii) todos los contratos existentes y futuros relacionados con, y derechos legales que surjan en relación con el Proyecto, incluyendo sin limitación los Contratos Materiales del Proyecto y otros contratos y derechos legales descritos en la <u>Lista IV</u> del Contrato de Fideicomiso; (iii) todos los contratos existentes y futuros relacionados con, y derechos legales que surjan en relación con, cualquier servicio auxiliar proporcionado por el Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, incluyendo, sin limitación, servicios de transmisión, (iv) todos los contratos existentes y futuros con proveedores y operativos del Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, incluyendo, sin limitación, los contratos descritos en la <u>Lista V</u> del Contrato de Fideicomiso, (v) todos los bonos y fianzas de cumplimiento existentes y futuros, pólizas de seguros, cartas de crédito "stand-by" y otras Garantías de Cumplimiento a favor del Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, incluyendo, sin limitación las fianzas, pólizas de seguro, cartas de crédito y garantías descritas en la <u>Lista VI</u> del Contrato de Fideicomiso, (vi) todos los derechos contractuales y legales de indemnización existentes y futuros a favor del Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, incluyendo, sin limitación, los derechos y cuentas por cobrar de terminación y compensación por nacionalización, expropiación o compensación así como los créditos de carbono que se deriven del Proyecto, excluyendo para estos efectos, el treinta por ciento (30%) de tales créditos que sean cedidos a las comunidades o municipios existentes en las áreas del Proyecto, (vii) todas las pólizas de seguro existentes y futuras contratadas por el Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, incluyendo, sin limitación las pólizas de seguro sobre los Bienes Gravables y las pólizas de seguro descritas en la <u>Lista VII</u> del Contrato de Fideicomiso, (viii) todas las licencias, permisos y Licencias Gubernamentales del Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, así como el derecho a recibir cualquier compensación o indemnización que se pague bajo alguno de dichos contratos, excluyendo las Concesiones (que serán gravadas mediante la Hipoteca sobre las Concesiones y Bienes Inmuebles), (ix) todas las acciones existentes y futuras de cualquier clase y todas las otras participaciones e intereses de capital del Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias</p>	<p>(i) causar que PPH otorgue prenda mercantil sobre el cien por ciento (100%) de las acciones de su propiedad en las demás Compañías de los Proyectos para que garanticen las obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión;</p> <p>(ii) causar que se modifique la Fianza para que Alto Valle, Pedregalito y Río Chico se incorporen a dicho acuerdo y, pasen a ser, conjuntamente con PPH, Fidores Solidarios de las obligaciones del Emisor a favor del Fideicomiso de Garantía en beneficio de los Acreedores Preferentes;</p> <p>(iii) causar que los fondos depositados en las cuentas de los fideicomisos que garantizan las emisiones de bonos registrados de Alto Valle y Pedregalito que serán canceladas con esta emisión sean depositados en la Cuenta de Concentración; y</p> <p>(iv) causar que PPH modifique la prenda mercantil existente sobre las acciones del Emisor para que garantice las obligaciones derivadas de los Documento de la Emisión.</p> <p>A más tardar noventa (90) días calendarios contados a partir de la Fecha de Liquidación de los Nuevos Bonos, el Emisor se obliga a realizar lo siguiente:</p> <p>(i) causar que las demás Compañías de los Proyectos se incorporen como Fideicomitentes del Fideicomiso de Garantía, para que en conjunto con el Emisor y PPH se denominen los Fideicomitentes;</p> <p>(ii) causar que las demás Compañías de los Proyectos constituyan las Hipotecas sobre Bienes Muebles que les corresponden a cada una;</p> <p>(iii) causar que las demás Compañías de los Proyectos constituyan las Hipotecas sobre las Concesiones correspondientes a cada una;</p> <p>(iv) causar que las demás Compañías de los Proyectos adicionen sus respectivos bienes inmuebles a la Hipoteca sobre Bienes Inmuebles del Emisor;</p> <p>(v) causar que las demás Compañías de los Proyectos celebren Contratos de Cesión con el Fiduciario, con el objeto de formalizar la cesión de los Bienes y Derechos Cedibles de los que cada uno sea titular y/o propietario incluyendo las correspondientes notificaciones de dichas cesiones, de no conseguir los consentimientos requeridos o efectuar las notificaciones requeridas el Emisor podrá solicitarle al Agente entre Acreedores que le dé una extensión de hasta 60 días, cualquier extensión adicional requerirá del consentimiento de la Mayoría de Tenedores; y</p> <p>(vi) establecer Cuentas Fiduciarias para las demás Compañías de los Proyectos.</p> <p>Adicionalmente, el Emisor se compromete a que dentro de los noventa (90) días siguientes a la Fecha de Entrada en Operación Comercial del Proyecto del Emisor, el Emisor deberá perfeccionar o causar que se perfeccionen, las siguientes cesiones y constituir los siguientes</p>
--	--

<p>en cualquier sociedad anónima, sociedad de responsabilidad limitada, fideicomiso, fundación, sociedad colectiva o comanditaria o cualquier otra entidad legal, (x) todos los pagarés, bonos y otros valores existentes y futuros propiedad del Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, (xi) todos los dividendos, intereses, ganancias y otras distribuciones existentes y futuras recibidas por el Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias con respecto a los valores e intereses descritos en (ix) y (x) de este párrafo, (xii) de todas las cuentas por cobrar y créditos existentes y futuros del Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, (xiii) todos los ingresos del Proyecto, y cualesquiera fondos, dineros, créditos, cuentas por cobrar y otros derechos que se generen a favor del Fideicomitente por razón del producto de la emisión de los Bonos, (xiv) todos los ingresos producto de Traspasos Permitidos, (xv) todos los dineros recibidos por litigios, arbitrajes u otras disputas, (xvi) los aportes que deban realizar PPH o los demás accionistas del Fideicomitente para la construcción del Proyecto ya sea a título de préstamo, aportes de capital o en cualquier otro concepto (xvii) efectivo, (xviii) el producto la emisión de los Bonos, todo lo anterior, solamente en la medida en que dichas ganancias, contratos, derechos, créditos y propiedades puedan ser cedidos bajo las leyes aplicables, <u>pero excluyendo</u> (a) todas las ganancias, contratos, derechos, créditos y propiedades del Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias que estén sujetos a Gravámenes que surjan por ministerio de la ley o que resulten de los Documentos de la Emisión, (b) todos los Bienes Gravables, (c) todos los vehículos del Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, (d) todos los bienes muebles y propiedades tangibles del Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias con un valor en los libros del Fideicomitente menor a \$300,000, (e) todas las pólizas de seguro contratadas por el Fideicomitente o sus Subsidiarias cuyos beneficiarios sean personas diferentes a cada Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, tales como pólizas de seguro médico y de vida contratadas por el Fideicomitente para beneficio de sus empleados.</p> <p>(c) Dentro de los noventa (90) días siguientes a la Fecha de Oferta el Emisor deberá constituir a favor del Fiduciario la Hipoteca sobre Bien Inmueble para garantizar las obligaciones derivadas de los Bonos y demás Documentos de la Emisión.</p> <p>(d) Dentro de los noventa (90) días siguientes a la Fecha de Terminación de la Construcción, el Emisor deberá perfeccionar las siguientes cesiones y constituir los siguientes Gravámenes a favor del Fiduciario para garantizar las obligaciones derivadas de los Bonos y demás Documentos de la Emisión:</p> <ul style="list-style-type: none"> v. la cesión de los Bienes y Derechos Cedibles que no hubieren sido previamente cedidos conforme al Contrato de Cesión; y vi. la Hipoteca sobre la Concesión; vii. la Hipoteca sobre Bien Inmueble respecto a bienes inmuebles del Emisor que no hubieren sido previamente gravados con la Hipoteca sobre Bien Inmueble; y viii. la Hipoteca sobre los Bienes Muebles. <p>Todas las garantías arriba descritas se constituirán a favor del Fiduciario, quien será el encargado de ejecutarlas conforme a instrucciones de la Mayoría de los Tenedores.</p> <p>En síntesis, los bienes fiduciarios que integren el patrimonio del Fideicomiso (los "Bienes Fiduciarios") son</p>	<p>Gravámenes a favor del Fiduciario para garantizar las obligaciones derivadas de estos Bonos y de los Nuevos Bonos:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) la cesión de los Bienes y Derechos Cedibles del Emisor que no hubieren sido previamente cedidos conforme al Contrato de Cesión y/o de Hipoteca sobre Bienes Muebles; (ii) la Hipoteca sobre la Concesión del Emisor; (iii) la Hipoteca sobre Bienes Inmuebles respecto a los bienes inmuebles del Emisor y de las demás Compañías de los Proyectos que no hubieren sido previamente gravados con la Hipoteca sobre Bienes Inmuebles; y (iv) la Hipoteca sobre Bienes Muebles respecto a los bienes muebles del Emisor y de las demás Compañías de los Proyectos que no hubieren sido previamente gravados con la Hipoteca sobre Bienes Muebles. <p>Todas las garantías arriba descritas se constituirán a favor del Fiduciario, quien será el encargado de ejecutarlas conforme a instrucciones de la Mayoría de Acreedores Preferentes. El Fideicomiso de Garantía y los Bienes Fiduciarios garantizarán el pago de los Bonos, de los Nuevos Bonos y demás obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión. Los Tenedores, por tanto, no tendrán acción directa para ejecutar las garantías ni para cobrar cualquier suma adeudada bajo los Bonos con cargo a los Bienes Fiduciarios sino que será el Fiduciario el que ejercerá tales acciones y repartirá los productos que obtenga de la ejecución de las garantías en la forma prevista en el Contrato entre Acreedores, el Contrato de Fideicomiso y en los demás Documentos de Garantía. De producirse un Evento de Incumplimiento, y siempre que se haya cumplido el procedimiento previsto en el Contrato entre Acreedores y el Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario estará autorizado a usar el producto obtenido de la ejecución o venta de los Bienes Fiduciarios para las Obligaciones Garantizadas en la forma prevista en el Contrato de Fideicomiso. El Fideicomiso de Garantía contempla, además, el pago de comisiones y gastos al Fiduciario, el Agente entre Acreedores, a los Agentes de Pagos, al Inspector Técnico y a sus respectivos asesores y ciertas protecciones, prerrogativas y limitaciones de responsabilidad a favor del Fiduciario, además de la obligación del Emisor, como fideicomitente, de indemnizar al Fiduciario.</p> <p>En síntesis, los bienes fiduciarios que integren el patrimonio del Fideicomiso (los "Bienes Fiduciarios") son todos aquellos dineros, bienes y derechos que, de tiempo en tiempo, sean traspasados al Fiduciario por los Fideicomitentes, o por terceras personas, para que queden sujetos al Fideicomiso de Garantía, y los que se deriven de éstos, incluyendo, sin limitación, los siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) La suma de Mil Quinientos Dólares (\$1,500.00) que fue entregada al Fiduciario como contribución inicial, y que fue utilizada por el Fiduciario como depósito inicial en la Construcción del Proyecto el Alto; (ii) Las Cuentas Fiduciarias y los fondos depositados en ellas o en cualquiera de sus sub-cuentas;
---	---

<p>todos aquellos dineros, bienes y derechos que, de tiempo en tiempo, sean traspasados al Fiduciario por el Fideicomitente, o por terceras personas, para que queden sujetos al presente Fideicomiso, y los que se deriven de éstos, incluyendo, sin limitación, los siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> (a) La suma de Mil Quinientos Dólares (\$1,500.00) que ha sido entregada al Fiduciario como contribución inicial, y la cual será depositada, a criterio del Fiduciario, en las diferentes Cuentas Fiduciarias contempladas en esta Sección con el propósito de abrir las mismas; (b) La Cuenta de Concentración y los fondos depositados en ella o en cualquiera de sus sub-cuentas; (c) La Cuenta de Construcción y los fondos depositados en ella o en cualquiera de sus sub-cuentas; (d) La Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda y los fondos depositados en ella o en cualquiera de sus sub-cuentas; (e) La Cuenta de Exceso de Efectivo y los fondos depositados en ella o en cualquiera de sus sub-cuentas; (f) La Cuenta de Operación y los fondos depositados en ella o en cualquiera de las sub-cuentas. (g) La Cuenta de Manejo y los fondos depositados en ella o en cualquiera de las sub-cuentas. (h) Los Bienes y Derechos Cedidos, incluyendo sin limitación, los productos de los Bonos; (i) El derecho real de prenda sobre los Bienes Pignorados bajo el Contrato de Prenda y cualquier producto obtenido de su ejecución; (j) La Hipoteca sobre la Concesión y cualquier producto obtenido de su ejecución; (k) La Hipoteca sobre Bien Inmueble y cualquier producto obtenido de su ejecución; (l) La Hipoteca sobre Bien Mueble y cualquier producto obtenido de su ejecución; (m) Los pagos que haga el Fiador al Fiduciario en virtud de la Fianza; (n) Los derechos reales y de otra naturaleza que tenga el Fiduciario respecto de los Bienes Gravados; (o) Los dineros, bienes y derechos que produzcan los Bienes Fiduciarios en concepto de ganancias de capital, intereses, créditos, indemnizaciones u otro concepto; o que resulten de dichos Bienes Fiduciarios por razón de ventas, permutas, canjes o por cualquiera otra razón; (p) Cualesquiera otras cuentas bancarias o de inversión que de tiempo en tiempo establezca el Fiduciario para el cumplimiento de su encargo fiduciario; y (q) Cualesquiera otros dineros, bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen al Fiduciario para que queden sujetos al presente Fideicomiso. 	<ul style="list-style-type: none"> (iii) Los Bienes y Derechos Cedidos; (iv) El derecho real de prenda sobre los Bienes Pignorados bajo el Contrato de Prenda y cualquier producto obtenido de su ejecución; (v) Las Hipotecas sobre las Concesiones y cualquier producto obtenido de su ejecución; (vi) Las Hipotecas sobre Bienes Inmuebles y cualquier producto obtenido de su ejecución; (vii) Las Hipotecas sobre Bienes Muebles y cualquier producto obtenido de su ejecución; (viii) Los pagos que hagan los Fiadores Solidarios al Fiduciario en virtud de las Fianzas; (ix) Los derechos reales y de otra naturaleza que tenga el Fiduciario respecto de los Bienes Gravados; (x) Los dineros, bienes y derechos que produzcan los Bienes Fiduciarios en concepto de ganancias de capital, intereses, créditos, indemnizaciones u otro concepto; o que resulten de dichos Bienes Fiduciarios por razón de ventas, permutas, canjes o por cualquiera otra razón; (xi) Cualesquiera otras cuentas bancarias o de inversión que de tiempo en tiempo establezca el Fiduciario para el cumplimiento de su encargo fiduciario; y (xii) Cualesquiera otros dineros, bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen al Fiduciario para que queden sujetos al presente Fideicomiso. <p>Adicionalmente, nueve meses previos al vencimiento de los Bonos de esta Emisión, si el Emisor no ha obtenido la aprobación de una institución financiera para el refinanciamiento de estos Bonos y de los Nuevos Bonos, el Emisor deberá depositar en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda todos los flujos excedentes del Emisor y de las demás Compañías de los Proyectos, sin permitirse Pagos Restringidos.</p> <p>A continuación se detallan los bienes inmuebles que quedarán sujetos a la Hipoteca sobre Bienes Inmuebles a los noventa (90) días de la Fecha de Liquidación de los Bonos:</p> <p>Bienes Inmuebles del Emisor:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Finca sesenta y seis mil novecientos sesenta y siete (66967), inscrita originalmente al Documento Redi 1035114, de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí. 2. Finca cinco mil ochenta y uno (5081), inscrita originalmente al Tomo 203 RA, Folio 184, de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí, actualizada al Documento Redi 522516.
---	---

gr

Todos los Bienes Fiduciarios antes de su aporte o transferencia o gravamen serán propiedad del Fideicomitente salvo por las sumas que pague PPH conforme a la Fianza, las acciones pignoradas bajo el Contrato de Prenda que pertenecen a PPH, así como el producto que se obtenga de su ejecución. PPH es propietaria del 100% de las acciones emitidas y en circulación del Fideicomitente. A continuación se presenta la información de contacto de PPH:

Panama Power Holdings, Inc.
 Avenida Samuel Lewis
 Torre HSBC, Piso 11
 Apartado 0832-01510
 Panamá, República de Panamá
 Tel.: (507) 305-1350
 Fax: (507) 305-1363
 Contacto: Marlene Cardoze
 Cargo: Vicepresidente de Finanzas
 mcardoze@grbmanagement.com

El Fideicomiso y los Bienes Fiduciarios garantizarán el pago de los Bonos. Los Tenedores, por tanto, no tendrán acción directa para ejecutar las garantías ni para cobrar cualquier suma adeudada bajo el Bono con cargo a los Bienes Fiduciarios sino que será el Fiduciario el que ejercerá tales acciones y repartirá los productos que obtenga de la ejecución de las garantías en la forma prevista en el Contrato de Fideicomiso y en los demás Documentos de Garantía. De producirse un Evento de Incumplimiento, el Fiduciario estará autorizado a usar el producto obtenido de la ejecución o venta de los Bienes Fiduciarios para pagar, en primer lugar, las comisiones y gastos que se adeuden al Fiduciario, a sus agentes y a asesores y, posteriormente, para entregar las sumas restantes al Agente de Pago, Registro y Transferencia para su pago a los Tenedores Registrados, luego de pagadas las comisiones y gastos debidos a dichos agentes y asesores. El Fideicomiso contempla, además, el pago de comisiones y gastos al Fiduciario del Agente de Pago, Registro y Transferencia, y al Inspector Técnico y a sus respectivos asesores y ciertas protecciones, prerrogativas y limitaciones de responsabilidad a favor del Fiduciario, además de la obligación del Emisor, como fideicomitente, de indemnizar al Fiduciario.

PanamaPower Holdings, Inc., propietaria del 100% de las acciones del Emisor, registró una pérdida neta de \$2,666,728 durante 2009 y de \$1,837,524 durante 2010.

A continuación se detallan los bienes muebles principales dados en garantía a la Fecha de Oferta:

- 1.- Tres (3) turbinas tipo Francis: Fabricante ANDRITZ (VATECH), Año de fabricación 2011; Velocidad nominal 514.29 RPM cada una, caudal de diseño: 20.00 m³/s; Diámetro salida de rodete: 1555 mm; Salto neto de diseño: 121.88 m; Potencia nominal 22.433 MW cada una; con un valor total de OCHO MILLONES NOVECIENTOS OCHENTA Y CINCO MIL CIENTO OCHENTA Y DOS CON VEINTIDOS CENTAVOS (US\$8,985,182.22), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
- 2.- Tres (3) generadores: Fabricante ALCONZA Año de fabricación 2011; Potencia activa 23.184 MW cada uno; con un valor total de SIETE MILLONES TRESCIENTOS SESENTA Y NUEVE MIL SETECIENTOS TREINTA Y CUATRO CON SETENTA Y OCHO CENTAVOS (US\$7,369,734.78), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
- 3.- Tres (3) válvulas de mariposa: fabricante IMS, S.A.; diámetro nominal 2000mm; presión nominal diecisiete (17) bares, con un valor total de UN MILLON

3. Finca cinco mil noventa y dos (5092), inscrita originalmente al Tomo 203 RA, Folio 250 de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí, actualizada al Documento Redi 522516.
4. Finca sesenta y siete mil quinientos ochenta y seis (67586), inscrita al Documento Redi 1062336 de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí.
5. Finca ochenta y tres mil cuatrocientos treinta y seis (83436), inscrita al Documento Redi 1464437, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
6. Finca sesenta y ocho mil seiscientos cuarenta y cuatro (68644), inscrita al Documento Redi 1299851, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
7. Finca noventa y un mil quinientos sesenta y ocho (91568), inscrita al Documento Redi 1737030, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
8. Finca treinta y siete mil cincuenta y seis (37056), inscrita originalmente al Rollo 18742, Documento 8, de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí.
9. Finca trescientos setenta y un mil seiscientos setenta y seis (371676), inscrita al Documento Redi 2105077, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
10. Finca trescientos noventa y siete mil seiscientos sesenta y cuatro (397664), inscrita al Documento Redi 2234618, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
11. Finca treinta y cuatro mil quinientos cuarenta y seis (34546), inscrita al Rollo 16116, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
12. Finca cuatrocientos cinco mil seiscientos cuarenta y ocho (405648), inscrita al Documento Redi 2282745, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
13. Finca cuatrocientos cuarenta y siete mil quinientos veintiséis (447526), inscrita al Documento Redi 2495347, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
14. Finca trescientos setenta y cuatro mil trescientos veintiocho (374328), inscrita al Documento Redi 2120054, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.

Bienes Inmuebles de Generadora Alto Valle, S.A.:

1. Finca número treinta y dos mil trescientos setenta (32370), inscrita originalmente al rollo trece mil cuatrocientos sesenta y siete (13467), documento siete (7), actualizada al Documento Redi número quinientos catorce mil ciento noventa y seis (514196), de la

<p>DOSCIENTOS CATORCE MIL NOVECIENTOS SETENTA Y TRES CON CERO SEIS CENTAVOS (US\$1,214,973.06), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.</p> <p>4.- Tres (3) grupos oleohidráulicos y sistemas de regulación: con un valor total de SEISCIENTOS VEINTIUN MIL OCHOCIENTOS VEINTINUEVE CON NOVENTA Y CINCO CENTAVOS (US\$621,829.95), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.</p> <p>5.- Instalaciones eléctricas: Con un valor total de CUATRO MILLONES DOSCIENTOS CINCUENTA Y DOS MIL CUARENTA Y SEIS CON CERO CENTAVOS (US\$4,252,046.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.</p> <p>6.- Sub Estación El Alto: Con un valor total de CUATRO MILLONES QUINIENTOS NOVENTA Y DOS MIL SEISCIENTOS OCHENTA Y CUATRO CON CERO CENTAVOS (US\$4,592,684.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, conformada por tres (3) transformadores de potencia de 13.8/230kV con una capacidad de 26 MVA.</p> <p>A continuación se detallan los bienes inmuebles dados en garantía:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Finca sesenta y seis mil novecientos sesenta y siete (66967), inscrita al documento redi 1035114, de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí. 2. Finca cinco mil ochenta y uno (5081), inscrita al tomo 203 RA, folio 184, de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí. 3. Finca cinco mil noventa y dos (5092) de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí. 4. Finca sesenta y siete mil quinientos ochenta y seis (67586), inscrita al documento redi 1062336 de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí. 5. Finca ochenta y tres mil cuatrocientos treinta y seis (83436), inscrita al Documento Redi 1464437, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 6. Finca sesenta y ocho mil seiscientos cuarenta y cuatro (68644) de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 7. Finca noventa y un mil quinientos sesenta y ocho (91568), inscrita al Documento Redi 1737030, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 8. Finca treinta y siete mil cincuenta y seis (37056), inscrita al rollo 18742, documento 8, de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí. <p>Ninguna de las fincas dadas en garantía posee avalúos.</p> <p>Adicionalmente, una prenda mercantil sobre la totalidad (100%) de las acciones emitidas y en circulación del Emisor ha sido constituida a favor del Fiduciario para garantizar todas y cada una de las obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión, y las derivadas de todas las modificaciones, reformas, suplementos, extensiones, renovaciones o reemplazos de todos y cada uno de ellos.</p> <p>Los Tenedores Registrados tendrán derecho a los beneficios que confieran dichos documentos, estarán obligados por ellos y se considera que tienen conocimiento</p>	<p>Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <ol style="list-style-type: none"> 2. Finca número treinta y ocho mil seiscientos seis (38606), inscrita originalmente al rollo veinte mil ochocientos treinta y ocho (20838), documento nueve (9), actualizada al Documento Redi número setecientos trece mil cuatrocientos veintisiete (713427), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 3. Finca número sesenta y cuatro mil quinientos ocho (64508), inscrita al Documento Redi número novecientos dieciocho mil quinientos sesenta y uno (918561), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 4. Finca número treinta mil quinientos cincuenta y cuatro (30554), inscrita originalmente al rollo once mil quinientos ochenta (11580), documento cuatro (4), actualizada al Documento Redi número setecientos cincuenta y cuatro mil doscientos (754200), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 5. Finca número cuarenta mil veintinueve (40029), inscrita originalmente al rollo veintitrés mil catorce (23014), documento cuatro (4), actualizada al Documento Redi número setecientos cincuenta y cuatro mil doscientos (754200), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 6. Finca número trescientos ochenta y siete mil setecientos sesenta (387760), inscrita al Documento Redi número dos millones ciento ochenta y dos mil noventa (2182090), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 7. Finca número cincuenta y cuatro mil ciento veintiocho (54128), inscrita al Documento Redi número cuatrocientos cuarenta y siete mil seiscientos sesenta y cinco (447665), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 8. Finca número ciento once (111), inscrita originalmente al tomo IVU seis (IVU-6), folio cuatrocientos cincuenta y ocho (458), actualizada al rollo veintiún mil doscientos siete (21207), documento seis (6), actualizada al Documento Redi número quinientos cincuenta y ocho mil quinientos setenta y cinco (558575), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 9. Finca número sesenta y tres mil seiscientos cuarenta y cuatro (63644), inscrita al Documento Redi número ochocientos setenta y seis mil setecientos ochenta y nueve (876789), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 10. Finca número cuarenta y cuatro mil setecientos treinta y dos (44732), inscrita al Documento Redi número quince mil treinta y dos (15032), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 11. Finca número cincuenta y seis mil
---	---

cf

<p>de los mismos.</p> <p>El Fideicomiso será sido constituido conforme a las leyes de la República de Panamá y será aportado a la Superintendencia de Mercado de Valores a más tardar treinta (30) días después de la Fecha de Oferta. Cualquier controversia que surja en relación al Fideicomiso se someterá a los tribunales de justicia de la República de Panamá. El domicilio del Fideicomiso estará ubicado en las oficinas principales del Fiduciario, actualmente ubicadas en la Torre Banco General, Calle Aquilino de la Guardia y Avenida 5B Sur, Ciudad de Panamá, República de Panamá.</p> <p>El Fiduciario, BG Trust, Inc., es una sociedad anónima organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, inscrita a la ficha cuatrocientos cuarenta y cuatro mil setecientos diez (444710), documento quinientos cincuenta y ocho mil ochocientos treinta (558830) de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público de Panamá con licencia fiduciaria otorgada mediante Resolución FID. No. 001-2004 del 9 de enero de 2004 y domicilio en:</p> <p style="text-align: center;">BG Trust, Inc. Calle Aquilino de La Guardia y Ave. 5B Sur Apartado 0816-00843, Panamá 5 República de Panamá Tel: (507) 2650303 ó (507) 2650234 Fax: (507) 265 0291 Contacto: Ana Cecilia de Cole Cargo: Vicepresidente Asistente de Banca de Inversión andecole@bgeneral.com</p> <p>El Fiduciario se dedica exclusivamente al ejercicio del negocio fiduciario y no ha sido objeto de una sanción en firme por parte de su ente supervisor.</p> <p>Al 31 de diciembre de 2010, Banco General (propietario 100% de BG Investment, Co. Inc. y a su vez propietario 100% de BG Trust, Inc.) y el Emisor mantienen un préstamo comercial de hasta veinticinco millones de Dólares (\$25,000,000) con tasa de interés de LIBOR a tres meses más cuatro punto veinticinco por ciento (4.25%) con un mínimo de siete por ciento (7.0%) con un saldo al 30 de junio de 2011 de \$6,800,000 y vencimiento el 30 de enero de 2012, se estima que se utilizará la totalidad de dicho préstamo comercial antes de la fecha de oferta. Banco General actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión y también se ha comprometido a suscribir la suma de noventa y cinco millones de Dólares (\$95,000,000.00) de los Bonos detallados mediante el Contrato de Suscripción.</p> <p>La información del Fideicomitente se detalla a continuación:</p> <p style="text-align: center;">Hydro Caisán, S.A. Emisor Avenida Samuel Lewis Torre HSBC, Piso 11 Apartado 0832-01510 Panamá, República de Panamá Tel.: (507) 305-1350 Fax: (507) 305-1363 Contacto: Marlene Cardoze Cargo: Vicepresidente de Finanzas mcardoze@grbmanagement.com</p> <p>El Fideicomiso es irrevocable, puro y simple y se extinguirá cuando ocurra alguno de los siguientes eventos: (i) cuando hayan sido debidamente pagadas y satisfechas todas las Obligaciones Garantizadas, en virtud de los Documentos de la Emisión o (ii) cuando ocurra alguna de las causales establecidas en el artículo 33 de la Ley 1 de 5</p>	<p>ochocientos veinte (56820), inscrita al Documento Redi número quinientos noventa y cuatro mil novecientos noventa y cuatro (594994), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>12. Finca número ochenta mil ciento cuarenta y uno (80141), inscrita al Documento Redi número un millón cuatrocientos siete mil novecientos cincuenta y dos (1407952), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>13. Finca número cincuenta mil ochocientos cuarenta y tres (50843), inscrita al Documento Redi número trescientos cinco mil ochocientos treinta cinco (305835), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>14. Finca número sesenta y cinco mil ciento treinta y uno (65131), inscrita al Documento Redi número novecientos cuarenta y cinco mil ciento cincuenta y uno (945151) de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>15. Finca número cuatrocientos veinte mil doscientos treinta y ocho (420238), inscrita al Documento dos millones trescientos sesenta mil doscientos veintitrés (2360223), de la Sección de Propiedad, Provincia de Chiriquí, la cual corresponde a la concesión para la generación de energía hidroeléctrica otorgada a Generadora Alto Valle, S.A.</p> <p>Bienes Inmuebles de Generadora Pedregalito, S.A.:</p> <p>1. Finca número noventa y dos (92), inscrita originalmente al tomo seis (6), folio cuarenta y cuatro (44), actualizada al Documento Redi número cuatrocientos cuarenta y cinco mil trescientos quince (445315), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>2. Finca número ochenta y ocho mil ochocientos veinticuatro (88824), inscrita al Documento Redi número un millón quinientos noventa y un mil ciento ocho (1591108), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>3. Finca número Cuatro mil seiscientos setenta y cuatro (4674), inscrita originalmente al tomo ciento ochenta y ocho (188), folio doscientos setenta y dos (272), actualizada a Documento Redi número quinientos noventa y cuatro mil ochocientos cuatro (594804), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>4. Finca número diez mil seiscientos siete (10607), inscrita originalmente al tomo novecientos treinta y cinco (935), folio cuatrocientos cincuenta y dos (452), actualizada al Documento Redi número quinientos cuarenta y cinco mil ciento doce (545112), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>5. Finca número ochenta y seis mil cuatrocientos treinta y cuatro (86434), inscrita al Documento Redi número un millón quinientos dieciséis mil trescientos cuarenta y uno (1516341), de la Sección de</p>
---	---

cto

<p>de enero de 1984. A la fecha de este Prospecto Informativo, dichas causales son: (1) el cumplimiento de los fines para los cuales fue constituido el fideicomiso; (2) por hacerse imposible el cumplimiento de los fines del fideicomiso; (3) por renuncia o muerte del beneficiario sin tener sustituto, (4) por pérdida o extinción total de los bienes del fideicomiso; (5) por confundirse en una sola persona la calidad de único beneficiario con la de único fiduciario y (6) por cualquier causa establecida en el instrumento de fideicomiso o en la Ley 1 de 5 de enero de 1984.</p> <p>El Fideicomiso es oneroso. Por la ejecución de sus labores, el Fiduciario cobrará al Emisor una comisión anual de veinte mil Dólares (\$20,000). El Contrato de Fideicomiso contempla que el pago de los honorarios, costos y gastos del Fiduciario se haga con cargo a los Bienes Fiduciarios. No obstante, en caso que los Bienes Fiduciarios no sean suficientes para el pago de los honorarios, costos y gastos del Fiduciario o de sus asesores, contratista y/o consultores y en general de las sumas adeudadas al Fiduciario, el Fideicomitente será solidariamente responsable del pago de dichas sumas.</p> <p>No existe gasto alguno relacionado con el Fideicomiso que corresponda pagar a los Tenedores Registrados.</p> <p>Los beneficiarios del Fideicomiso serán los Tenedores Registrados, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, el Estructurador, el Fiduciario así como sus respectivos sucesores y cesionarios, y cualquier otra persona a favor de quien el Fiduciario deba hacer pagos de conformidad con los términos del presente Contrato de Fideicomiso y los demás Documentos de la Emisión, incluyendo el Fideicomitente como beneficiario residual, en este último caso, sólo en la medida en que se hubieren satisfecho, en su totalidad, las obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión.</p> <p>El Fiduciario utilizará los Bienes Fiduciarios únicamente para cumplir los fines y objetos previstos en este Contrato de Fideicomiso. En consecuencia, le estará prohibido al Fiduciario (i) otorgar préstamos con los Bienes Fiduciarios a sus dignatarios, directores, accionistas, empleados, empresas subsidiarias, afiliadas o relacionadas; (ii) adquirir por sí o interpósita persona los bienes dados en fideicomiso, salvo por el ejercicio del derecho de apropiarse de la prenda previsto en el Contrato de Prenda para la satisfacción de las Obligaciones Garantizadas.</p> <p>El Fiduciario sólo podrá ser removido de su cargo por la Mayoría de los Tenedores, mediante notificación escrita (A) en forma inmediata(i) si incurre en culpa grave, dolo o fraude en el desempeño de sus responsabilidades como Fiduciario bajo este Fideicomiso, (ii) si deviene insolvente o es declarado en estado de liquidación forzosa o en quiebra o se da algún otro evento similar, (iii) si es liquidado o disuelto, (iv) si se cancela su licencia fiduciaria, (v) si no puede cumplir con las obligaciones contraídas en el Fideicomiso por causa imputable al Fiduciario y (B) con quince (15) días de anticipación por cualquiera otra causa si así lo determine la Mayoría de los Tenedores.</p> <p>El Fiduciario podrá renunciar en cualquier momento, con o sin causa, siempre que proporcione aviso por escrito de no menos de cuarenta y cinco (45) días a los Fideicomitentes y al Agente, quien enviará copia de dicha renuncia prontamente a cada Tenedor Registrado. En caso de renuncia del Fiduciario, la Mayoría de los Tenedores deberá, dentro del plazo antes indicado, designar un nuevo Fiduciario (en lo sucesivo, el "Fiduciario Sustituto"), el cual deberá ser una entidad con licencia que le permita llevar a cabo negocio de fiduciario en la República de Panamá y que tenga una Afiliada con licencia bancaria</p>	<p>Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <ol style="list-style-type: none"> 6. Finca número ochenta y ocho mil doscientos seis (88206), inscrita al Documento Redi número un millón quinientos sesenta y ocho mil novecientos ochenta y uno (1568981), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 7. Finca número sesenta y cinco mil quinientos setenta y uno (65571), inscrita al Documento Redi número novecientos sesenta y tres mil trescientos cuarenta y nueve (963349), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 8. Finca número ochenta y ocho mil treinta y siete (88037), inscrita al Documento Redi número un millón quinientos cincuenta y seis mil novecientos nueve (1556909), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 9. Finca número ochenta y siete mil seiscientos cinco (87605), inscrita al Documento Redi número un millón quinientos cuarenta y seis mil cuatrocientos trece (1546413), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 10. Finca número ochenta y cinco mil trescientos cuarenta y seis (85346), inscrita al Documento Redi número un millón quinientos mil seiscientos ochenta y nueve (1500689), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 11. Finca número siete mil doscientos doce (7212), inscrita originalmente al tomo setecientos catorce (714), folio cuatrocientos treinta y seis (436), actualizada al Documento Redi número un millón cuatrocientos setenta mil seiscientos sesenta y seis (1470666), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 12. Finca número ochenta y cinco mil trescientos cuarenta y tres (85343), inscrita al Documento Redi número un millón quinientos mil trescientos cincuenta y seis (1500356), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 13. Finca número cincuenta y seis mil trescientos setenta y tres (56373), inscrita al Documento Redi número quinientos setenta y un mil ochocientos cuarenta y cuatro (571844), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 14. Finca número cincuenta y seis mil seiscientos noventa y cinco (56695), inscrita al Documento Redi número quinientos ochenta y siete mil doscientos cinco (587205), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí. 15. Finca número cincuenta y nueve mil setenta y siete (59077), inscrita al Documento Redi número seiscientos ochenta y seis mil doscientos ocho (686208), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
--	---

cp

<p>general con oficinas en la ciudad de Panamá. En caso de que no se designe un Fiduciario Sustituto que acepte dicho encargo dentro del plazo antes indicado, el Fiduciario podrá designar a su sucesor, el cual deberá contar con las características antes indicadas.</p> <p>El Fiduciario Sustituto deberá otorgar un documento mediante el cual asuma dicha responsabilidad sujeto a los términos y condiciones del Fideicomiso, o en aquellos términos aceptables a una Mayoría de Tenedores.</p> <p>Los deberes principales del Fiduciario serán: recibir las sumas de dinero que le entregue el Emisor como se establece en el Contrato de Fideicomiso; proceder con la entrega de todo o parte (según se requiera) de los bienes liquidados dados en garantía al Agente de Pago, Registro y Transferencia a solicitud escrita de éste y ante el vencimiento estipulado o anticipado de los Bonos o ante la redención anticipada de todos o parte de éstos con el propósito de que el Agente de Pago, Registro y Transferencia utilice los dineros entregados para pagar el capital y/o los intereses de los Bonos a los Tenedores Registrados; proceder con la ejecución de las garantías reales y personales constituidas en caso de que sea necesario; cumplir con las obligaciones que le imponga el Contrato de Fideicomiso y efectuar todos los actos inherentes a su cargo en salvaguarda de los intereses de los Tenedores Registrados ante un incumplimiento actual o potencial del Emisor.</p> <p>Siempre y cuando el Fiduciario no haya recibido una Notificación de Aceleración, el Fiduciario invertirá los Bienes Fiduciarios, a su discreción, en Inversiones Permitidas (como este término es definido en el Contrato de Fideicomiso).</p> <p>El Fiduciario podrá invertir Bienes Fiduciarios en depósitos bancarios con el Fiduciario y sus Afiliadas y a adquirir Bienes Fiduciarios a título personal en términos comercialmente razonables ("arm's length").</p> <p>El Fiduciario y sus Afiliadas podrán prestar servicios al Fideicomiso y cobrar por dichos servicios, siempre que los mismos sean cobrados en términos comercialmente razonables ("arm's length").</p> <p>El Fiduciario no tiene la facultad para autorizar la sustitución de las garantías de esta Emisión.</p> <p>En el evento que el Fiduciario reciba una Notificación de Aceleración procederá a ejecutar los gravámenes hipotecarios y anticréticos y, a su discreción, las prendas constituidas como garantía de la Emisión, según instrucciones que reciba de la Mayoría de los Tenedores. El dinero que el Fiduciario obtenga de dichas ejecuciones será depositado por el Fiduciario en la Cuenta de Concentración (según se define en el Contrato de Fideicomiso) para ser usado según instrucciones que reciba de la Mayoría de los Tenedores. Nada de lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso obligará al Fiduciario a ejecutar las garantías en algún orden en particular, sino que el Fiduciario ejecutará o venderá los Bienes Fiduciarios conforme a las instrucciones que reciba de una Mayoría de Tenedores. Los productos que se obtengan de la ejecución y/o venta de los Bienes Fiduciario o de los ingresos que se deriven de éstos serán utilizados por el Fiduciario para el pago de las sumas que se adeuden al Fiduciario, al Agente de Pago, al Estructurador, a los Suscriptores y a sus respectivos agentes, consultores y asesores y además para el pago de las Obligaciones Garantizadas en la forma y prelación que instruya una Mayoría de Tenedores.</p> <p>El Fideicomiso de Garantía establece que el patrimonio</p>	<p>16. Finca número cincuenta y cinco mil seiscientos ochenta y dos (55682), inscrita al Documento Redi número quinientos treinta y siete mil novecientos treinta y ocho (537938), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>17. Finca número sesenta y ocho mil noventa y seis (68096), inscrita al Documento Redi número un millón ochenta y cinco mil setecientos cuatro (1085704), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>18. Finca número sesenta y ocho mil noventa y siete (68097), inscrita al Documento Redi número un millón ochenta y cinco mil setecientos cuatro (1085704), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>19. Finca número tres mil cuatrocientos doce (3412), inscrita originalmente al tomo ciento treinta y siete (137), folio doscientos seis (206), actualizada al Documento Redi número doscientos ochenta y siete mil trescientos ochenta y uno (287381), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>20. Finca número diez mil doscientos treinta y ocho (10238), inscrita originalmente al tomo novecientos veinticuatro (924), folio doscientos veinte (220), actualizada al Documento Redi número ciento treinta y seis mil trescientos cuarenta y dos (136342), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>21. Finca número cincuenta y tres mil seiscientos veintitrés (53623), inscrita al Documento Redi número cuatrocientos veintiséis mil ochocientos noventa y cinco (426895), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>22. Finca número siete mil doscientos once (7211), inscrita originalmente al tomo setecientos catorce (714), folio cuatrocientos treinta y dos (432), actualizada al Documento Redi número un millón quinientos veintiséis mil cuatrocientos ochenta y cuatro (1526484), de la Sección de la Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>23. Finca número ochenta y ocho mil novecientos setenta y cuatro (88974), inscrita al Documento Redi número un millón quinientos noventa y siete mil dieciocho (1597018), de la Sección de la Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>24. Finca número trescientos veintiséis mil quinientos ochenta (326580), inscrita al Documento Redi número un millón novecientos tres mil novecientos cincuenta y uno (1903951), de la Sección de la Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>25. Finca número trescientos cuarenta y cinco mil quinientos veintidós (345522), inscrita al Documento Redi número un millón novecientos ochenta y cuatro mil trescientos ochenta (1984380), de la Sección de la</p>
---	---

<p>fideicomitido constituirá un patrimonio separado de los bienes del Fiduciario y de los Fideicomitentes para todos los efectos legales, y, en consecuencia, los bienes que lo conforman no podrán ser secuestrados ni embargados, salvo por obligaciones incurridas o daños causados con la ejecución del Fideicomiso de Garantía, o por terceros cuando dichos bienes fiduciarios se hubieren traspasado al Fideicomiso o retenido comprobadamente en fraude y perjuicio de sus derechos.</p> <p>No se estipula la frecuencia con la que el Fiduciario tendrá que rendir cuentas de su gestión al Fideicomitente. Sin embargo, el Contrato de Fideicomiso dispone que una vez se hayan satisfecho, en su totalidad, todas las Obligaciones Garantizadas, el Fiduciario entregará cualquier suma o bien fiduciario remanente al Emisor.</p> <p>El Fiduciario no estará obligado a dar caución ni fianza especial alguna de buen manejo a favor del Fideicomitente ni de cualquiera de los Tenedores Registrados.</p> <p>El Contrato de Fideicomiso no contempla la resolución de controversias que puedan surgir del fideicomiso mediante árbitros o arbitradores.</p> <p>Ni el Emisor ni sus sociedades afiliadas, subsidiarias ni PPH tienen obligaciones pendientes con el Fiduciario ni con ninguna de sus afiliadas, subsidiarias ni con Banco General, S.A., propietario en un 100% del Fiduciario. Banco General, S.A., se ha comprometido a suscribir la suma de noventa y cinco millones de Dólares (\$95,000,000.00) de los Bonos detallados mediante el Contrato de Suscripción.</p> <p>La firma encargada de auditar al Fiduciario es KPMG Peat Marwick, con domicilio en:</p> <p style="text-align: center;">KPMG Peat Marwick Calles 50 y 54 Ciudad de Panamá Tel.: (507) 2635677 Contacto: Lic. José Arauz jarauz@kpmg.com</p> <p>Copia del Contrato de Fideicomiso y de los estados financieros del Fideicomiso podrá ser solicitada por los beneficiarios del Fideicomiso en las oficinas principales del Fiduciario, ubicadas en la Torre Banco General, calle Aquilino de la Guardia y Ave. 5ta B Sur. Los gastos que resulten de esta solicitud correrán por cuenta de quien efectúe la solicitud.</p>	<p>Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>26. Finca número setenta y dos mil setecientos noventa y seis (72796), inscrita al Documento Redi número un millón doscientos treinta y seis mil cuatrocientos cuarenta y dos (1236442), de la Sección de la Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>27. Finca número trescientos setenta y dos mil trescientos ochenta y tres (372383), inscrita al Documento número dos millones ciento nueve mil ochocientos ochenta y ocho (2109888), de la Sección de la Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>28. Finca número cuatrocientos seis mil cuatrocientos sesenta y uno (406461), inscrita al Documento dos millones doscientos ochenta y siete mil trescientos setenta y dos (2287372), de la Sección de Propiedad, Provincia de Chiriquí, la cual corresponde a la concesión para la generación de energía hidroeléctrica otorgada a Generadora Pedregalito, S.A.</p> <p>Bienes Inmuebles de Generadora Río Chico, S.A.:</p> <p>1. Finca número veinte mil ochocientos ochenta y tres (20883), inscrita originalmente al rollo quinientos diecisiete (517), documento uno (1), actualizada al Documento Redi número un millón setecientos noventa y ocho mil cuatrocientos veintisiete (1798427), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>2. Finca número cuatro mil cuatrocientos cuarenta y uno (4441), inscrita originalmente al tomo ciento setenta y nueve (179), folio trescientos ochenta y cuatro (384), actualizada al Documento Redi número un millón setecientos cuarenta y dos mil quinientos cincuenta y cuatro (1742554), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>3. Finca número setecientos cincuenta y ocho (758), inscrita originalmente al tomo treinta y ocho (38), folio ocho (8), actualizada al Documento Redi número un millón ochocientos setenta mil ciento setenta y dos (1870172), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>4. Finca número tres mil cuatrocientos veintisiete (3427), inscrita originalmente al tomo ciento treinta y siete (137), folio doscientos noventa y seis (296), actualizada al Documento Redi número un millón ochocientos setenta mil ciento setenta y dos (1870172), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>5. Finca número cuarenta y cinco mil setecientos veintitrés (45723), inscrita al Documento Redi número cincuenta y cuatro mil seiscientos sesenta (54660), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.</p> <p>6. Finca número trescientos dieciséis mil novecientos ochenta y siete (316987), inscrita al Documento Redi número un millón ochocientos cincuenta y cuatro mil ochocientos</p>
--	--

ochenta y siete (1854887), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.

7. Finca número trescientos treinta y cinco mil doscientos ocho (335208), inscrita al Documento Redi número un millón novecientos cuarenta y dos mil novecientos sesenta y nueve (1942969), de la Sección de la Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
8. Finca número trescientos sesenta y un mil novecientos sesenta y dos (361962), inscrita al Documento Redi número dos millones sesenta y siete mil ochenta y cuatro (2067084), de la Sección de la Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
9. Finca número trescientos setenta y tres mil novecientos veintinueve (373929), inscrita al Documento Redi número dos millones ciento dieciocho mil ciento sesenta y dos (2118162), de la Sección de la Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
10. Finca número trescientos noventa y seis mil doscientos ochenta y nueve (396289), inscrita al Documento Redi número dos millones doscientos veintiocho mil ochocientos sesenta y tres (2228863), de la Sección de la Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
11. Finca número cuatrocientos cinco mil cuatrocientos cuarenta y dos (405442), inscrita al Documento dos millones doscientos ochenta y un mil doscientos setenta y uno (2281271), de la Sección de Propiedad, Provincia de Chiriquí, la cual corresponde a la concesión para la generación de energía hidroeléctrica otorgada a Generadora Río Chico, S.A.

Ninguna de las fincas antes listadas propiedad del Emisor, Generadora Río Chico, Generadora Pedregalito y Alto Valle posee avalúos recientes.

A continuación se detallan los bienes muebles propiedad del Emisor y de las demás Compañías de los Proyectos, sobre los cuales se constituirán gravámenes de hipoteca a favor del Fiduciario a los noventa (90) días de la Fecha de Liquidación de los Bonos. Queda entendido que dichos gravámenes podrán ser constituidos ya sea mediante la Hipoteca de Bien Mueble o la Hipoteca de Bienes Inmuebles, dependiendo si los mismos puedan o no ser declarados como mejoras sobre las respectivas fincas en las cuales se encuentran incorporados.

Bienes Muebles del Emisor:

Proyecto	Descripción	Valor Estimado
El Alto	Tres Turbinas Francis eje vertical Q:20 m3/s y H: 121,88 m	\$8,985,182.22
El Alto	Tres válvulas mariposa	\$1,214,973.06
El Alto	Tres Generadores	\$7,369,734.78
El Alto	Conjunto de baterías	\$72,562.15
El Alto	Tres sistemas de refrigeración	\$303,544.80
El Alto	Tres sistemas de	\$318,285.15

	regulación	
El Alto	Grupo Electrógeno	\$126,523.14
El Alto	Equipo Telecomunicaciones	\$188,107.43
El Alto	Equipamiento eléctrico casa de máquinas	\$5,192,600.00
El Alto	Cableado y accesorios	\$1,311,566.38
El Alto	Armarios de control	\$1,938,551.47
El Alto	Celda casa de máquinas	\$511,756.70
El Alto	Equipamiento subestación Siepac	\$3,100,000.00
El Alto	Línea de transmisión de 230Kv	\$2,007,500.00
Total El Alto		\$32,640,887.28

Bienes Muebles de Generadora Alto Valle, S.A.:

Proyecto	Descripción	Valor Estimado
Cochea	Dos (2) turbinas tipo Francis; Fabricante ANDRITZ (VATECH), Año de fabricación dos mil once (2011); Potencia nominal ocho punto cuatro (8.4) MVA cada una	\$3,519,988.36
Cochea	Dos (2) generadores; Fabricante ALCONZA, Año de fabricación dos mil once (2011); Tipo: NIR-11294 B-120	\$3,924,976.26
Cochea	Dos (2) válvulas de mariposa; fabricante IMS, S.A., Año de fabricación dos mil once (2011)	\$378,114.88
Cochea	Dos (2) grupos oleo hidráulicos y sistemas de regulación	\$28,765.50
Cochea	Transformador de trece punto ocho (13.8) Kv SSA Servicios Auxiliares	\$48,297.87
Cochea	Banco de Baterías	\$95,594.02
Cochea	Celda de llegada de la línea de treinta y cuatro punto cinco (34.5) KV	\$304,785.64
Cochea	Celdas de interruptores de trece punto ocho (13.8) Kv, Marca: Equipel	\$163,092.50
Cochea	Grupo Electrógeno (Generador Auxiliar)	\$63,600.02
Cochea	Interconexión de Equipos	170,480.00
Cochea	SCADA	163,449.54
Cochea	Sistema de Comunicación	66,464.23
Cochea	Iluminación	61,565.95

cyb

Cochea	Paneles de Control de Grupos	218,735.69
Cochea	Puesta a Tierra	22,022.24
Cochea	Panel del Automata	151,818.30
Cochea	Sub Estación Cochea	858,350.00
Cochea	Sub Estación Caldera	322,000.00
Total Cochea		10,562,101.00

Bienes Muebles de Generadora Pedregalito, S.A. y de Generadora Río Chico, S.A.:

Proyecto	Descripción	Valor Estimado
Pedregalit o 1	Dos (2) turbinas tipo Francis: Fabricante ANDRITZ (VATECH), año de fabricación 2010; velocidad nominal 450 RPM cada una, Potencia nominal 9.95 MW cada una	\$3,619,384.20
Pedregalit o 1	Dos (2) generadores: Fabricante ANDRITZ (VATECH), año de fabricación 2010; capacidad de 9.95MW	\$3,438,414.90
Pedregalit o 1	Dos (2) válvulas de mariposa MT: fabricante IMS S.A.	\$415,222.90
Pedregalit o 1	Dos(2) grupos oleo hidráulicos y sistemas auxiliares	\$26,978.00
Pedregalit o 1	Trafos de SSA	\$45,834.00
Pedregalit o 1	Cabinas M.T.	\$300,508.00
Pedregalit o 1	Cuadro B.T.	\$159,515.00
Pedregalit o 1	Baterías / rectificadores baterías	\$90,716.00
Pedregalit o 1	Grupo Electrógeno	\$120,140.00
Pedregalit o 1	Interconexión de equipos	\$134,218.00
Pedregalit o 1	Panel de Control de Grupo	\$207,574.00
Pedregalit o 1	Puesta a tierra	\$20,899.00
Pedregalit o 1	Panel del automata	\$144,071.00
Pedregalit o 1	SCADA	\$155,109.00
Pedregalit o 1	Sistema de Comunicación	\$66,227.00
Pedregalit o 1	Iluminación	\$55,189.00
Pedregalit o 1	Sub Estación Pedregalito	\$583,701.00
Pedregalit o 1	Limpiarrejas	\$352,198.43
Subtotal Pedregalito 1		\$9,935,899.43
Pedregalit o 2	Dos Turbinas tipo Francis: Fabricante	\$3,592,800.00

CP

	ANDRITZ (VATECH), Año de fabricación 2010; Velocidad nominal 400 RPM cada una, Potencia nominal 6.26 MW cada una	0
Pedregalito 2	Dos generadores: Fabricante ANDRITZ (VATECH), Año de fabricación 2010; capacidad 6.72 MW	\$4,013,200.00
Pedregalito 2	Dos válvulas de mariposa MT; fabricante IMS S.A.	\$507,400.00
Pedregalito 2	Dos grupos Oleo hidráulicos y sistemas auxiliares	\$38,500.00
Pedregalito 2	Trafos de SSA (Transformador seco encapsulado)	\$46,935.32
Pedregalito 2	Cabinas M.T. de alta tensión	\$307,732.48
Pedregalito 2	Cuadro B.T.	\$163,349.84
Pedregalito 2	Baterías / rectificadores baterías	\$92,897.34
Pedregalito 2	Grupo Electrónico	\$73,880.97
Pedregalito 2	Interconexión de equipos	\$137,445.12
Pedregalito 2	Panel de Control de Grupo	\$212,564.04
Pedregalito 2	Puesta a tierra	\$21,401.08
Pedregalito 2	Panel del autómeta	\$147,534.68
Pedregalito 2	SCADA	\$158,838.28
Pedregalito 2	Sistema de comunicación	\$75,775.28
Pedregalito 2	Iluminación	\$63,145.57
Pedregalito 2	Sub Estación Pedregalito	\$586,203.03
	Subtotal Pedregalito 2	\$10,239,603.03
	Total Pedregalito 1 y Pedregalito 2	\$20,175,502.46

Todas las garantías arriba descritas se constituirán a favor del Fiduciario, quien será el encargado de ejecutarlas conforme a instrucciones de la Mayoría de Acreedores Preferentes. El Fideicomiso y los Bienes Fiduciarios garantizarán el pago de los Bonos de esta Emisión, los Nuevos Bonos y demás obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión. Los Tenedores, por tanto, no tendrán acción directa para ejecutar las garantías ni para cobrar cualquier suma adeudada bajo los Bonos con cargo a los Bienes Fiduciarios sino que será el Fiduciario el que ejercerá tales acciones y repartirá los productos que obtenga de la ejecución de las garantías en la forma prevista en el Contrato entre Acreedores, el Contrato de Fideicomiso y en los demás Documentos de Garantía. De producirse un

gr

Evento de Incumplimiento, y siempre que se haya cumplido el procedimiento previsto en el Contrato entre Acreedores y el Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario estará autorizado a usar el producto obtenido de la ejecución o venta de los Bienes Fiduciarios para las Obligaciones Garantizadas en la forma prevista en el Contrato de Fideicomiso. El Fideicomiso contempla, además, el pago de comisiones y gastos al Fiduciario, el Agente entre Acreedores, a los Agentes de Pagos, al Inspector Técnico y a sus respectivos asesores y ciertas protecciones, prerrogativas y limitaciones de responsabilidad a favor del Fiduciario, además de la obligación del Emisor, como fideicomitente, de indemnizar al Fiduciario.

A continuación se detallan las Cuentas Fiduciarias que manejará el Fiduciario de Garantía tanto para el Emisor como para cada una de las demás Compañías de los Proyectos, las cuales serán mantenidas en el Banco General:

Cuentas de Concentración: El Fiduciario, en su capacidad de fiduciario y no a título personal, abrirá, a más tardar transcurridos dos (2) Días Hábiles a partir de la Fecha de Liquidación, y mantendrá abierta en todo momento durante la vigencia del Fideicomiso, una cuenta bancaria para cada una de las Compañías de los Proyectos denominadas "Subcuenta de Concentración Alto Valle", "Subcuenta de Concentración del Emisor", "Subcuenta de Concentración Pedregalito" y "Subcuenta de Concentración Río Chico, las cuales en lo sucesivo se denominaran en conjunto, la "Cuenta de Concentración", con Banco General, S.A. u otro banco de licencia general otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá, designado por el Fiduciario. En dichas cuentas se depositará cualquier Bien y Derecho Cedido y/o Bien Gravable cedidos y/o gravados por los Fideicomitentes a favor del Fiduciario.

En estas cuentas se depositarán directamente todos los ingresos de los Fideicomitentes, incluyendo pero no limitándose a los flujos por ventas de energía.

Los Fondos depositados en la Cuenta de Concentración serán utilizados según el siguiente orden de cascada:

- (a) Primero, para pagar, siempre que haya fondos suficientes en la cuenta y no se hubiere enviado una Notificación de Aceleración, hasta donde alcancen, a prorrata, a las Cuentas Operativas del Emisor y/o de los otros Fideicomitentes o de PPH, las sumas necesarias para cubrir los Gastos de Operación y Mantenimiento, Costos de Generación, CAPEX Permitidos, Honorarios y Gastos de Operación de PPH, Gastos Extraordinarios que no excedan el Límite de Gastos Extraordinarios y cualquier exceso en los Gastos de Operación y Mantenimiento que no exceda del Límite de Gastos de Operación y Mantenimiento, que deban ser incurridos en los próximos treinta (30) días o para aquel otro período que, de tiempo en tiempo, acuerden el Emisor y el Fiduciario.
- (b) Segundo, si no existen pagos o traspasos que hacer o se hubieren hecho los pagos en virtud del párrafo

(a) anterior, entonces, siempre que haya suficientes fondos en la cuenta y no se hubiere enviado una Notificación de Aceleración, hasta donde alcancen y a prorrata, para pagar todas las comisiones, honorarios, costos, gastos e indemnizaciones e Impuestos que el Emisor deba pagar en cualquier concepto al Fiduciario, a los Agentes de Pago a los Estructuradores, al Agente entre Acreedores, los Puestos de Bolsa, al agente residente del Fideicomiso y al Suscriptor, honorarios, costos y gastos de asesores, abogados, consultores, tarifas de registro y/o supervisión de los Bonos y los Nuevos Bonos, tarifas de listado de los Bonos y los Nuevos Bonos, así como cualquier otro gasto relacionado con esta emisión y los Nuevos Bonos, de conformidad con los términos de los Documentos de la Emisión e Impuestos.

(c) Tercero, si no existen gastos por pagar, ni fondos que transferir, en virtud de los párrafos (a) y (b) anteriores (o si de haberlos, éstos hubiesen sido debidamente pagados o reservados por el Fiduciario), entonces, siempre que haya fondos suficientes en la cuenta y no se hubiere enviado una Notificación de Aceleración, hasta donde alcancen, para traspasar, a prorrata, los fondos necesarios para que las Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda tengan el Balance Requerido de la CRSD que les corresponda, de conformidad con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso.

(d) Cuarto, si no existen pagos que hacer ni fondos por traspasar o se hubieren realizado los pagos en virtud de los párrafos (a), (b) y (c) anteriores, entonces, siempre que haya suficientes fondos en la cuenta y no se hubiere enviado una Notificación de Aceleración, hasta donde alcancen, para pagar, en primer lugar y, a prorrata, los intereses adeudados bajo los Bonos y los Nuevos Bonos y en segundo lugar, a prorrata, el capital adeudado bajo los Bonos y los Nuevos Bonos, así como cualquier otra suma adeudada bajo los Documentos de la Emisión.

(e) Quinto, si no existen gastos por pagar, ni fondos por traspasar en virtud de los párrafos (a), (b), (c) y (d) anteriores (o si de haberlos éstos hubiesen sido debidamente pagados o reservados por el Fiduciario), entonces, siempre que haya fondos suficientes en la cuenta y no se hubiere enviado una Notificación de Aceleración, hasta donde alcancen, para hacer, a prorrata, los pagos de interés y capital bajo otros Endeudamientos Permitidos, con excepción de los Pagos Restringidos, que sólo serán pagados sujeto al cumplimiento de lo previsto en los Bonos y los Nuevos Bonos.

(f) Sexto, si no existen gastos por pagar, ni fondos por traspasar en virtud de

los párrafos (a), (b), (c), (d), y (e) anteriores (o si de haberlos éstos hubiesen sido debidamente pagados o reservados por el Fiduciario), entonces, siempre que haya fondos suficientes en la cuenta y no se hubiere enviado una Notificación de Aceleración, hasta donde alcancen, para traspasar a las Cuentas Operativas del Emisor y/o de los otros Fideicomitentes y/o de PPH, los fondos solicitados para pagar sobrecostos del Proyecto El Alto, y/o CAPEX en exceso de los CAPEX Permitidos y/o Gastos de Operación y Mantenimiento que excedan el Límite de Gastos de Operación y Mantenimiento y/o Gastos Extraordinarios que excedan el Límite de Gastos Extraordinarios, sujeto a las aprobaciones que se requieran para ello; y

- (g) Séptimo, si no existen ni gastos por pagar, ni fondos que transferir, ni intereses o capital por pagar en virtud de los párrafos (a), (b), (c), (d), (e), y (f) anteriores (o si de haberlos éstos hubiesen sido debidamente pagados o reservados por el Fiduciario), entonces, siempre que se cumplan las Condiciones para Pagos Restringidos y que haya fondos suficientes en la cuenta y hasta donde alcancen, para repagar cuentas por pagar a PPH y/o pagar dividendos a PPH en ambos casos que sean destinadas al pago de dividendos a los accionistas de PPH (en este caso sujeto a que el Emisor, por cuenta propia o por cuenta de los demás Fideicomitentes pague cualquier Impuesto de Dividendo que resulte aplicable conforme a lo previsto en la ley), al Emisor o a cualquiera de los Fideicomitentes.

No obstante lo previsto anteriormente, los fondos depositados en la Cuenta de Concentración producto de la emisión de estos Bonos será utilizado de la siguiente manera:

1. Primero, para redimir en su totalidad las emisiones de bonos registrados de Alto Valle y Pedregalito;
2. Segundo, para fondear las Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda de forma tal que tengan el Balance Requerido de la CRSD; y
3. Tercero, para aquellos otros usos que instruya el Emisor conforme a lo previsto en este Prospecto.

Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda. A más tardar en la Fecha de Liquidación, el Fiduciario, en su capacidad de fiduciario y no a título personal, abrirá y mantendrá abierta en todo momento durante la vigencia de este Fideicomiso (i) una cuenta bancaria con Banco General, S.A. u otro banco de licencia general otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá designado por el Fiduciario, para establecer una reserva para el pago de los Bonos Iniciales (en lo sucesivo denominada, la "Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Bonos Iniciales") y (ii) una cuenta bancaria con Banco General, S.A. u otro banco de licencia general otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá designado por el Fiduciario,

para establecer una reserva para el pago de los Nuevos Bonos (en lo sucesivo denominada, la "Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Nuevos Bonos") y conjuntamente con la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Bonos Iniciales, las "Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda").

A más tardar en la Fecha de Liquidación de los Nuevos Bonos, el Emisor deberá transferir o causar que se transfiera a cada Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda los fondos que se requieran para cubrir el Balance Requerido de la CRSD en cada cuenta.

Cada Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda deberá contar, en todo momento, con fondos suficientes para cubrir el pago de capital e intereses adeudados bajo los Bonos Iniciales o los Nuevos Bonos, según aplique, para los próximos seis (6) meses (en adelante el "Balance Requerido de la CRSD").

El Fiduciario no podrá disponer de los Bienes Fiduciarios en forma contraria o distinta a la establecida en Fideicomiso.

El Fiduciario, BG Trust, Inc., es una sociedad anónima organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, inscrita a la Ficha 444710, Documento 558830 de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público de Panamá con licencia fiduciaria otorgada mediante Resolución FID. No. 001-2004 del 9 de enero de 2004 y con domicilio en:

BG Trust, Inc.
Calle Aquilino de La Guardia y Ave. 5B Sur
Apartado 0816-00843, Panamá 5
República de Panamá
Teléfonos 265-0303 o 265-0234
Fax 265-0291
Atención: Ana Cecilia de Cole
andecole@bgeneral.com

El Fiduciario se dedica exclusivamente al ejercicio del negocio fiduciario y no ha sido objeto de una sanción en firme por parte de su ente supervisor.

La persona encargada del Fideicomiso por parte del Fiduciario es la señora Ana Cecilia de Cole.

El Emisor, sus subsidiarias o afiliadas no tienen obligaciones pendientes con el Fiduciario. No obstante lo anterior, Banco General, S.A. (propietario 100% de BG Investment, Co. Inc., y a su vez propietario 100% de las acciones de BG Trust, Inc.) y el Emisor mantenían al 31 de diciembre del 2013, bonos corporativos por un monto total de US\$42,000,000. Banco General, S.A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión de los Nuevos Bonos y también se ha comprometido a suscribir [US\$52,000,000] de dichos Bonos, al tenor de lo establecido en el Contrato de Suscripción de los Nuevos Bonos.

Los Fideicomitentes del Fideicomiso de Garantía son el Emisor y los Fiadores Solidarios.

Los bienes objeto del Fideicomiso son de propiedad del Emisor y de los Fiadores Solidarios.

A continuación los datos de los Fideicomitentes:

Hydro Caisán, S.A.
Avenida La Rotonda, Costa del Este
Torre Bladex, Piso 9
Apartado 0832-01510 W.T.C. Panamá, República de
Panamá
Teléfono 306-7800
Fax 306-7830
mcardoze@panamapower.net

Panama Power Holdings, Inc.
Avenida La Rotonda, Costa del Este
Torre Bladex, Piso 9
Apartado 0832-01510 W.T.C. Panamá, República de
Panamá
Teléfono 306-7800
Fax 306-7830
mcardoze@panamapower.net

Generadora Pedregalito, S.A.
Avenida La Rotonda, Costa del Este
Torre Bladex, Piso 9
Apartado 0832-01510 W.T.C. Panamá, República de
Panamá
Teléfono 306-7800
Fax 306-7830
mcardoze@panamapower.net

Generadora Río Chico, S.A.
Avenida La Rotonda, Costa del Este
Torre Bladex, Piso 9
Apartado 0832-01510 W.T.C. Panamá, República de
Panamá
Teléfono 306-7800
Fax 306-7830
mcardoze@panamapower.net

Generadora Alto Valle, S.A.
Avenida La Rotonda, Costa del Este
Torre Bladex, Piso 9
Apartado 0832-01510 W.T.C. Panamá, República de
Panamá
Teléfono 306-7800
Fax 306-7830
mcardoze@panamapower.net

El Fideicomiso es oneroso y el Fiduciario cobrará una comisión anual de US\$50,000.00 que será pagada por los Fideicomitentes. El no-pago de esta remuneración no afecta a los Tenedores Registrados.

El Fideicomiso establece que el patrimonio fideicomitado constituirá un patrimonio separado de los bienes personales del Fiduciario y de los Fideicomitentes para todos los efectos legales, y, en consecuencia, los bienes que lo conforman no podrán ser secuestrados ni embargados, salvo por obligaciones incurridas o daños causados con la ejecución del presente Fideicomiso, o por terceros cuando dichos bienes fiduciarios se hubieren traspasado al Fideicomiso o retenido comprobadamente en fraude y perjuicio de sus derechos.

No existe gasto alguno relacionado con el Fideicomiso que corresponda pagar a los Tenedores Registrados.

Los beneficiarios del Fideicomiso son los Tenedores Registrados de los Bonos y los Tenedores Registrados de los Nuevos Bonos (los "Acreedores Preferentes"), tal como se describe en este Prospecto Informativo.

- a. Principales Deberes y Facultades del Fiduciario
- (i) Aceptar los Gravámenes que se constituirán a su favor, al tenor del presente Prospecto Informativo;
 - (ii) Administrar los Bienes Fiduciarios conforme a los procedimientos y limitaciones establecidos en el Contrato de Fideicomiso, incluyendo el manejo de las Cuentas Fiduciarias;
 - (iii) Proceder con la ejecución de los Gravámenes que se constituyen a su favor en virtud del Contrato de Fideicomiso, en caso de que ello sea necesario para lograr el fin del fideicomiso y una vez se le haya notificado al Fiduciario que se ha configurado un Evento de Incumplimiento, al tenor de lo establecido en la Sección III.A.II de este Prospecto Informativo, quedando obligado a efectuar todos los actos inherentes a su cargo en salvaguardar de los intereses de los Acreedores Preferentes, incluidos la ejecución y liquidación de los Bienes Fiduciarios.;
 - (iv) En caso de que el Fideicomitente no pague al Fiduciario todos los honorarios y gastos que le corresponden por virtud de sus servicios fiduciarios o cualquier otra suma que los Fideicomitentes deban pagar al Fiduciario en virtud del Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario podrá, sin tener que dar notificación de ello a los Fideicomitentes ni a los Beneficiarios, pagarse o descontarse los mismos de los Bienes Fiduciarios en cualquier momento y, posteriormente, notificará a los Fideicomitentes los Bienes Fiduciarios así pagados o descontados; y
 - (v) En el cumplimiento de sus deberes y obligaciones, el Fiduciario podrá actuar directamente o por conducto de agentes, apoderados o mandatarios (y podrá delegar poderes y potestades discrecionales en ellos), y el Fiduciario no será responsable por la conducta de dichos agentes, apoderados o mandatarios, salvo que medie culpa grave o dolo de su parte. El Fiduciario y sus Afiliadas podrán prestar servicios al Fideicomiso y cobrar por dichos servicios, siempre que los mismos sean cobrados en términos comercialmente razonables ("arm's length").
 - (vi) Mientras no se haya emitido una Notificación de Aceleración, el Fideicomitente desempeñará todas las gestiones de cobranza de los créditos y cuentas por cobrar que constituyan Bienes y Derechos Cedidos; por lo que el Fiduciario quedará liberado de toda responsabilidad por la cobranza de dichos créditos y cuentas y por el deterioro de los mismos. Emitida una Notificación de Aceleración, el Fiduciario podrá designar, con cargo a los Bienes Fiduciarios, a una o más personas que asuman la responsabilidad de la cobranza de los créditos y cuentas por cobrar que constituyan Bienes y Derechos Cedidos. Para permitirle a los Fideicomitentes

llevar a cabo gestiones de cobro efectivas mientras no se haya emitido una Notificación de Aceleración, el Fiduciario otorga poder amplio y suficiente a los Fideicomitentes para que hagan cuanto sea necesario para cobrar los créditos y cuentas por cobrar que constituyan Bienes y Derechos Cedidos y para preservar el valor de los mismos.

El Fiduciario no está obligado a dar caución ni fianza especial alguna de buen manejo a favor de los Fideicomitentes o de cualquiera de los Tenedores Registrados de los Bonos ni de los Nuevos Bonos.

b. Remoción del Fiduciario

El Fiduciario sólo podrá ser removido de su cargo por una Mayoría de Acreedores Preferentes, mediante notificación escrita (A) en forma inmediata (i) si incurre en culpa grave, dolo o fraude en el desempeño de sus responsabilidades como Fiduciario bajo este Fideicomiso, (ii) si deviene insolvente o es intervenido, declarado en estado de liquidación forzosa o en quiebra o se da algún otro evento similar, (iii) si es liquidado o disuelto, (iv) si se cancela su licencia fiduciaria, (v) si no puede cumplir con las obligaciones contraídas en el presente Fideicomiso por causa imputable al Fiduciario y (B) con quince (15) días de anticipación por cualquiera otra causa si así lo determine una Mayoría de Acreedores Preferentes.

c. Renuncia del Fiduciario

El Fiduciario podrá renunciar en cualquier momento, con o sin causa, siempre que proporcione aviso por escrito de no menos de cuarenta y cinco (45) días al Fideicomitente y al Agente de Pago, Registro y Transferencia, quien enviará copia de dicha renuncia prontamente a cada Tenedor. En caso de renuncia del Fiduciario, una Mayoría de Acreedores Preferentes deberá, dentro del plazo antes indicado, designar un nuevo Fiduciario (en lo sucesivo, el "Fiduciario Sustituto"), el cual deberá ser una entidad con licencia que le permita llevar a cabo negocio de fiduciario en la República de Panamá y que tenga una Afiliada con licencia bancaria general, con oficinas en la ciudad de Panamá. En caso de que no se designe un Fiduciario Sustituto que acepte dicho encargo dentro del plazo antes indicado, el Fiduciario saliente podrá designar a su sucesor, el cual deberá contar con las características antes indicadas. A partir del momento en que el Fiduciario Sustituto acepte la designación del Fiduciario saliente, el Fiduciario Sustituto sucederá y tendrá todos los derechos, poderes, privilegios y deberes que correspondían al Fiduciario saliente y éste quedará liberado de sus deberes y obligaciones previstas en el Fideicomiso. El Fiduciario Sustituto deberá otorgar un documento mediante el cual asuma dicha responsabilidad sujeto a los términos y condiciones de este Fideicomiso, o en aquellos términos aceptables a una Mayoría de Acreedores Preferentes. En caso que no se pueda designar un Fiduciario Sustituto de conformidad con esta Sección, el Fiduciario podrá poner los Bienes Fiduciarios a disposición de un juzgado competente.

d. Extinción del Fideicomiso

		<p>El Fideicomiso es irrevocable, puro y simple y terminará cuando ocurra alguno de los siguientes eventos: (i) cuando hayan sido debidamente pagadas y satisfechas todas y cada una de las Obligaciones Garantizadas, en virtud de los Documentos de la Emisión o (ii) cuando se dé alguna de las causales establecidas en el artículo 33 de la Ley 1 de 5 de enero de 1984. Terminado el Fideicomiso, cualesquiera Bienes Fiduciarios que no hubiesen sido utilizados serán entregados al Fideicomitente para los fines previstos en el Contrato de Fideicomiso o a las personas que el Fideicomitente designe.</p> <p>El Contrato de Fideicomiso contempla que cualquier controversia, diferencia o disputa que surja con motivo de la validez, interpretación, cumplimiento, ejecución o terminación del Contrato de Fideicomiso será resuelta:</p> <ul style="list-style-type: none"> (a) por los Juzgados Civiles del Primer Circuito Judicial de Panamá, en Panamá o cualquier otro tribunal que tenga jurisdicción sobre el Emisor, o sus bienes, a cuya jurisdicción y competencia las partes expresa e irrevocablemente se acogen; o (b) mediante arbitraje en Derecho ante un tribunal arbitral de 3 árbitros, constituido conforme a las Reglas del Centro de Conciliación y Arbitraje de la Cámara de Comercio, Industrias y Agricultura de Panamá. El arbitraje se llevará a cabo y seguirá las reglas del referido centro. <p>La firma encargada de auditar al Fiduciario es KPMG con dirección comercial en:</p> <p style="text-align: center;">KPMG Peat Marwick Calle 50 Edificio KPMG, Ciudad de Panamá. Ejecutivo de la relación es [Kuldip Singh]. Correo electrónico es ksingh@kpmg.com.pa</p> <p>Copias de los documentos de la Emisión, incluyendo el Contrato de Fideicomiso, podrán ser solicitadas por cualquier Tenedor Registrado en las oficinas del Fiduciario, en el edificio Torre Banco General, Calle 5B Sur y Aquilino de la Guardia, Panamá, República de Panamá. Los gastos que resulten de esta solicitud correrán por cuenta de quien efectúe la solicitud.</p> <p>El agente residente del Fideicomiso es la firma de abogados Arias, Fábrega & Fábrega con domicilio en Calle 50, Plaza 2000, Piso 16, Ciudad de Panamá, quienes refrendaran el contrato correspondiente.</p>
--	--	--

H. MODIFICACION DE TERMINOS Y CONDICIONES

<p>Modificación a los Términos y Condiciones</p>	<p>Toda la documentación que ampara esta Emisión, incluyendo estos términos y condiciones, podrá ser corregida o enmendada por el Agente sin el consentimiento de los Tenedores Registrados con el propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias. El Emisor deberá suministrar tales correcciones o enmiendas a la Superintendencia del Mercado de Valores para su autorización antes de su divulgación. Esta clase de cambios no podrá en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados.</p>	<p>Se elimina esta Sección.</p>
---	--	---------------------------------

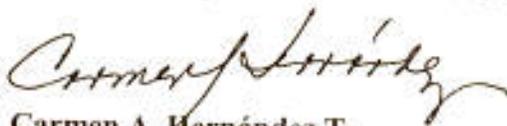
Handwritten signature

<p>Copia de la documentación que ampare cualquier corrección o enmienda será suministrada a la Superintendencia del Mercado de Valores que la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.</p> <p>En el caso de cualquier otra modificación o cambio en los términos y condiciones de los Bonos y en la documentación que ampara esta Emisión, se requerirá el consentimiento por escrito de los Tenedores Registrados que representen, en su conjunto, al menos el cincuenta y un por ciento (51%) del capital adeudado a los Tenedores Registrados; siempre que, en caso de que un Tenedor Registrado haya acordado por escrito con un segundo Tenedor Registrado que este último podrá ejercer los derechos de voto respecto de una porción de los Bonos tenida por el primer Tenedor Registrado (y siempre que haya notificado al Agente al respecto), entonces el segundo Tenedor Registrado se considerará como el tenedor de dicha porción para este propósito, excluyendo de dicho cálculo al Emisor, cualquier Afiliada de éste, o cualquier parte patrocinadora de la Emisión, en caso de que sea un Tenedor de los Bonos.</p> <p>Cualquier modificación a la Tasa de Interés, Fecha de Vencimiento y/o garantías de la emisión requerirá del voto favorable de los Tenedores de Bonos que represente al menos el setenta y cinco por ciento (75%) del monto total del saldo insoluto de capital los Bonos emitidos en ese momento.</p> <p>Adicionalmente, se deberán aplicar las normas adoptadas por la Superintendencia del Mercado de Valores en el Acuerdo No. 4-2003 del 11 de abril de 2003, el cual regula el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de modificaciones a términos y condiciones de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, así como cualquier otra disposición que ésta determine.</p>	
--	--

Contra esta Resolución cabe el Recurso de Reconsideración ante el Superintendente del Mercado de Valores y de Apelación ante la Junta Directiva de la Superintendencia del Mercado de Valores. Para interponer cualquiera de estos recursos se dispondrá de un término de cinco (5) días hábiles siguientes a su notificación. Es potestativo del recurrente interponer el recurso de apelación, sin interponer el recurso de reconsideración.

Fundamento de Derecho: Texto Único del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999 y sus leyes reformativas, Acuerdo No.4-2003 de 11 de abril de 2003; Resolución SMV No.44-14 de 24 de enero de 2014, por medio de la cual se modifica la Resolución SMV No. 158-13 de 26 de abril de 2013, y la Resolución SMV No.349-12 de 12 de octubre de 2012.

NOTIFÍQUESE, PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE



Carmen A. Hernández T.
Directora de Registro y Autorizaciones, a.i.

jn/

PROSPECTO INFORMATIVO

HYDRO CAISAN, S.A.

Sociedad anónima constituida mediante Escritura Pública No.5,390 otorgada ante la Notaría Quinta del Circuito de Panamá, inscrita en el Registro Público, a Ficha 401257, Documento 239183 desde el 11 de junio de 2001.

US\$130,000,000 Bonos Corporativos

Oferta Pública de Bonos corporativos (en adelante los "Bonos") de Hydro Caisan, S.A. (el "Emisor") por un valor nominal de hasta ciento treinta millones de Dólares (\$130,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América emitidos en una sola serie. El valor nominal total de esta emisión representa 21.6 veces el capital pagado del Emisor al 30 de junio de 2011. Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrados y sin cupones en denominaciones de mil Dólares (\$1,000) y múltiplos de dicha denominación. Los Bonos devengarán intereses en base a la Tasa de Interés variable calculada conforme se describe en la Sección III (A) (6) del Prospecto, los cuales serán pagaderos en forma semestral, a partir de la Fecha de Oferta, los días 30 de junio y 30 de diciembre de cada año, y un último pago en la Fecha de Vencimiento. El cálculo de los intereses se hará en base a un año de trescientos sesenta días (360), dividido en doce (12) meses de treinta (30) días cada mes. El capital de los Bonos será cancelado mediante veinte (20) abonos semi- anuales a partir de la Fecha de Terminación de la Construcción los 30 de junio y 30 de diciembre de cada año y un último abono en la Fecha de Vencimiento de acuerdo a la tabla de amortización que aparece en la Sección III (A) 5) del Prospecto. El capital de los Bonos será pagadero conforme a la tabla de amortización antes referida. El pago del saldo final del capital de los Bonos se hará en la Fecha de Vencimiento. El Emisor podrá, a su entera discreción, redimir, parcial o totalmente, los Bonos en forma anticipada conforme se describe en la Sección III (A) (7) del Prospecto. Los Bonos están respaldados por el crédito general del Emisor y garantizados por (i) un Fideicomiso de Garantía, (ii) prenda sobre las acciones del Emisor a favor del Fiduciario, (iii) fianza solidaria otorgada a favor del Fiduciario por Panama Power Holdings, Inc., (iv) cesión de cualquier derecho que tenga el Emisor bajo los Contratos Materiales del Proyecto, y (v) Hipoteca sobre la Concesión, Hipoteca sobre Bienes Inmuebles e Hipoteca sobre Bienes Muebles.

PRECIO INICIAL DE VENTA: 100% *

LA OFERTA PÚBLICA DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADA POR LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES. ESTA AUTORIZACION NO IMPLICA QUE LA COMISIÓN RECOMIENDA LA INVERSIÓN EN TALES VALORES NI REPRESENTA OPINIÓN FAVORABLE O DESFAVORABLE SOBRE LA PERSPECTIVA DEL NEGOCIO. LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES NO SERÁ RESPONSABLE POR LA VERACIDAD DE LA INFORMACIÓN PRESENTADA EN ESTE PROSPECTO O DE LAS DECLARACIONES CONTENIDAS EN LAS SOLICITUDES DE REGISTRO.

	Precio al Público	Gastos de la Emisión*	Cantidad Neta al Emisor
Por Unidad	1,000.00	14.94	985.06
Emisión	130,000,000.00	1,941,675.00	128,058,325.00

Oferta inicial más intereses acumulados. Precio inicial sujeto a cambios. Ver Sección III(A)

**Incluye la comisión de venta*

EL LISTADO Y NEGOCIACION DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADO POR LA BOLSA DE VALORES DE PANAMA, S.A. ESTA AUTORIZACION NO IMPLICA SU RECOMENDACION U OPINION ALGUNA SOBRE DICHOS VALORES O EL EMISOR.

Registro: Resolución SMV N°52-12 de 16 de febrero de 2012

Fecha de Oferta: 17 de febrero de 2012

Fecha de Impresión: 16 de febrero de 2012



BG Investment Co., Inc.
Casa de Valores y Puesto de Bolsa



Banco General, S.A.
Suscriptor, Agente Estructurador y
Agente de Pago, Registro y Transferencia



BG Valores, S.A.
Casa de Valores y Puesto de Bolsa

Hydro Caisan, S.A

Emisor

Avenida Samuel Lewis
Torre HSBC, Piso 11
Apartado 0832-2550
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 507 264 4000 Fax: 507 263 1563
Contacto: Marlene Cardoze
mcardoze@grbmanagement.com

Banco General, S. A.

Estructurador, Suscriptor y Agente de Pago, Registro y Transferencia

Calle Aquilino de La Guardia y Ave. 5B Sur
Apartado 0816-00843
Panamá, República de Panamá
Tel. 507 303 5001
Fax 507 265 0291
Contacto: Olmedo Alfaro
ralfaro@bgeneral.com

BG Investment Co., Inc.

Casa de Valores y Puesto de Bolsa

Calle Aquilino de La Guardia y Ave. 5B Sur
Apartado 0816-00843
Panamá, República de Panamá
Tel. 507 303 5001
Fax 507 265 0291
Contacto: Michelle Núñez
minuez@bgeneral.com

BG Valores, S.A.

Casa de Valores y Puesto de Bolsa

Calle Aquilino de la Guardia y Calle 48
Apartado 0819 – 09280
Panamá, República de Panamá
Tel. 507 205 1700
Fax. 507 215 7490
Contacto: Carlos Samaniego
csamaniego@bgvalores.com

BG Trust, Inc.

Agente Fiduciario

Calle Aquilino de La Guardia y Ave. 5B Sur
Apartado 0816-00843
Panamá, República de Panamá
Tel. 507 303 5001
Fax 507 265 0291
Contacto: Ana Cecilia Cole
andecole@bgeneral.com

Superintendencia del Mercado de Valores

Entidad de Registro

Edificio Bay Mall - Piso 2 -
Oficina 206
Avenida Balboa
República de Panamá
Tel. 507 501-1700
Fax 507 501-1709
info@conaval.gob.pa

Arias, Fábrega & Fábrega

**Asesores Legales – Leyes de Panamá -
Suscriptores**

Edificio Plaza 2000, piso 16, Calle 50
República de Panamá
Tel. 507 205 7000
Fax 507 205 7001
Contacto: Estif Aparicio
eaparicio@arifa.com

Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Listado

Edificio Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Avenida Federico Boyd y Calle 49
República de Panamá
Tel. 507 269 1966
Fax 507 269 2457
Contacto: Myrna Palomo
bvp@panabolsa.com

Central Latinoamericana de Valores, S.A.

Central de Custodia

Edificio Bolsa de Valores de Panamá – Planta Baja
Ave. Federico Boyd y Calle 49
República de Panamá
Tel. 507 214 6105
Fax 507 214 8175
Contacto: Ivan Díaz
latinc@latinclear.com.pa

INDICE

I. RESUMEN DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN.....	5
II. FACTORES DE RIESGO	10
A. DE LA OFERTA.....	10
B. DEL EMISOR.....	12
C. DEL ENTORNO.....	14
D. DE LA INDUSTRIA.....	14
III. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA.....	16
A. DETALLES DE LA OFERTA.....	16
B. PLAN DE DISTRIBUCIÓN DE LOS BONOS	39
C. MERCADOS	41
D. GASTOS DE LA EMISIÓN	41
E. USO DE LOS FONDOS RECAUDADOS	42
F. IMPACTO DE LA EMISIÓN	42
G. DESCRIPCIÓN DE GARANTIAS	43
H. MODIFICACIÓN DE TÉRMINOS Y CONDICIONES	51
IV. INFORMACION DEL EMISOR	51
A. DESCRIPCION DE LA SOCIEDAD Y ACTIVIDADES DEL EMISOR.....	51
B. CAPITAL ACCIONARIO.....	52
C. HISTORIA Y DESCRIPCION DE LOS NEGOCIOS DEL EMISOR.....	54
D. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA	62
E. PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO.....	63
F. TECNOLOGIA, INVESTIGACION, DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS	63
G. CAPITALIZACION Y ENDEUDAMIENTO	63
H. INFORMACION DE TENDENCIAS	64
V. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DEL EMISOR Y PPH.....	64
A. RESUMEN DE LAS CIFRAS FINANCIERAS DEL EMISOR PARA LOS DOCE MESES CULMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2010 Y 2009, Y SEIS MESES CULMINADOS EL 30 DE JUNIO DE 2011.....	64
B. DISCUSION Y ANALISIS DE LOS RESULTADOS DE OPERACIONES Y DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL EMISOR PARA LOS DOCE MESES CULMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2010 Y 2009, Y SEIS MESES CULMINADOS EL 30 DE JUNIO DE 2011	66
C. RESUMEN DE LAS CIFRAS FINANCIERAS DE PANAMA POWER HOLDINGS, INC. PARA LOS DOCE MESES CULMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2010 Y 2009, Y SEIS MESES CULMINADOS LOS 30 DE JUNIO DE 2010 Y 2011	67
D. DISCUSION Y ANALISIS DE LOS RESULTADOS DE OPERACIONES Y DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE PANAMA POWER HOLDINGS, INC. PARA LOS DOCE MESES CULMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2010 Y 2009, Y SEIS MESES CULMINADOS LOS 30 DE JUNIO DE 2010 Y 2011	69
E. ANALISIS DE PERSPECTIVAS DEL EMISOR.....	71
VI. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS.....	71
A. DIRECTORES Y EJECUTIVOS.....	71
B. ASESORES LEGALES.....	74
C. AUDITORES	74
D. ASESORES FINANCIEROS	75
E. COMPENSACION.....	75
F. GOBIERNO CORPORATIVO.....	75
G. PRACTICAS DE LA JUNTA DIRECTIVA.....	76

H.	EMPLEADOS	77
I.	PROPIEDAD ACCIONARIA	78
VII.	ACCIONISTAS PRINCIPALES.....	78
A.	IDENTIDAD Y NÚMERO DE ACCIONES	78
B.	PRESENTACIÓN TABULAR DE LA COMPOSICIÓN ACCIONARÍA	79
C.	CAMBIO DE CONTROL ACCIONARIO	79
VIII.	PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES.....	79
IX.	TRATAMIENTO FISCAL	80
A.	GANANCIAS PROVENIENTES DE LA ENAJENACIÓN DE BONOS.....	80
B.	TRATAMIENTO FISCAL	80
X.	INFORMACION ADICIONAL.....	80
XI.	ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN	81
A.	RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN	81
B.	DESCRIPCIÓN Y DERECHOS DE LOS TITULOS	81
C.	INFORMACIÓN DE MERCADO.....	82
	ANEXOS.....	83
	GLOSARIO DE TÉRMINOS.....	A-1

I. RESUMEN DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

La información que se presenta a continuación es un resumen de los principales términos y condiciones de la oferta. El inversionista potencial interesado debe leer esta sección conjuntamente con la totalidad de la información contenida en el presente prospecto informativo (el “Prospecto Informativo”).

- Emisor:** Hydro Caisán, S.A. (“Hydro Caisán” o el “Emisor”)
- Fecha de Oferta:** El 17 de febrero de 2012.
- Título y Monto de la Emisión:** Bonos corporativos por un valor nominal de hasta ciento treinta millones de Dólares (\$130,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América emitidos en una sola serie (los “Bonos”).
- El valor nominal total de esta emisión representa 21.6 veces el capital pagado del Emisor al 30 de junio de 2011.
- Forma de los Bonos, Denominación y Titularización:** Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrados y sin cupones en denominaciones de mil Dólares (\$1,000) y múltiplos de dicha denominación.
- Los Bonos serán emitidos en uno o más macrotítulos o títulos globales emitidos a nombre de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (“LatinClear”) para ser consignados en las cuentas de sus participantes. Derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales serán registrados, traspasados y liquidados de acuerdo a las reglas y procedimientos de LatinClear. Sin embargo, el titular de dichos derechos podrá solicitar en cualquier momento que se le expida un certificado físico que represente su Bono, sujeto al cumplimiento de los trámites que al respecto requiera LatinClear.
- Fecha de Vencimiento:** 30 de junio de 2023.
- Fiador Solidario:** Panama Power Holdings, Inc.
- Tasa de Interés:** Antes de la Fecha de Terminación de la Construcción, los Bonos devengarán intereses a una tasa variable que resulte sumar la tasa LIBOR a tres meses más cuatro punto veinticinco por ciento (4.25%), entendiéndose que si el resultado de dicha suma es menor a siete por ciento (7.0%) la tasa de interés será siete por ciento (7.0%);
- A partir de la Fecha de Terminación de la Construcción, la tasa de interés será calculada en base a la relación entre Deuda Total y sobre EBITDA conforme se describe en el siguiente cuadro:
- | Deuda Total / EBITDA | Tasa | Mínimo |
|--------------------------------|-------------------------|--------|
| Mayor a 3.0x | Libor (3 meses) + 3.75% | 6.50% |
| Menor a 3.0x pero mayor a 2.0x | Libor (3 meses) + 3.50% | 6.00% |
| Menor a 2.0x | Libor (3 meses) + 3.25% | 5.50% |
- Base de Cálculo:** El cálculo de los intereses se hará en base a un año de trescientos sesenta días (360), dividido en doce (12) meses de treinta (30) días cada mes.
- Pago de Intereses:** Los intereses serán pagaderos en forma semestral, a partir de la Fecha de Oferta, los días 30 de junio y 30 de diciembre de cada año, y un último pago en la Fecha de Vencimiento.

Pago de Capital:

Los Bonos serán cancelados mediante 20 abonos semi- anuales a partir de la Fecha de Terminación de la Construcción el 30 de junio y 30 de diciembre de cada año y un último abono en la Fecha de Vencimiento. Los abonos se harán de acuerdo con la siguiente tabla de amortización y sujeto a lo dispuesto más adelante sobre redención anticipada:

Fecha de Pago de Capital	Porcentaje de Amortización	Fecha de Pago de Capital	Porcentaje de Amortización
Año 1 - A	0.00%	Año 7 - A	3.75%
Año 1 - B	0.00%	Año 7 - B	3.75%
Año 2 - A	2.50%	Año 8 - A	3.75%
Año 2 - B	2.50%	Año 8 - B	3.75%
Año 3 - A	2.50%	Año 9 - A	3.75%
Año 3 - B	2.50%	Año 9 - B	3.75%
Año 4 - A	3.75%	Año 10 - A	5.00%
Año 4 - B	3.75%	Año 10 - B	5.00%
Año 5 - A	3.75%	Fecha de Vencimiento	35.0%
Año 5 - B	3.75%		
Año 6 - A	3.75%		
Año 6 - B	3.75%		

El capital pagadero con respecto a cada uno de los Bonos será calculado por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, para cada Fecha de Pago de Capital, de acuerdo con la estructura de amortización que aparece arriba.

Precio de Colocación:

Los Bonos serán ofrecidos inicialmente a su valor nominal, pero podrán ser vendidos a prima o descuento según lo autorice el Emisor, según las condiciones del mercado.

Banco General, S.A. y el Emisor, mediante un contrato de suscripción, han acordado la suscripción por Banco General, S.A. de la suma de noventa y cinco millones de Dólares (\$95,000,000.00) al cien por ciento (100%) de su valor nominal.

Redención Anticipada:

- (a) Redenciones con el pago de una Prima de Redención. El Emisor podrá, a su entera discreción, redimir, parcial o totalmente, los Bonos en forma anticipada a partir del tercer año siguiente a la Fecha de Oferta pagando el cien por ciento (100%) del saldo insoluto de capital de los Bonos a ser redimidos más una prima de redención de (i) dos por ciento (2%) sobre el saldo insoluto de capital de los Bonos a ser redimidos si la redención ocurre durante el tercer año a partir de la Fecha de Oferta de los Bonos; o (ii) de uno por ciento (1%) sobre el saldo insoluto de capital de los Bonos, si la redención ocurre durante el cuarto o quinto año a partir de la Fecha de Oferta.
- (b) Redenciones sin el pago de una Prima de Redención. El Emisor podrá, a su entera discreción, redimir, parcial o totalmente, uno o más de los Bonos sin el pago de una prima de redención:
- i. a partir del sexto aniversario de la Fecha de Oferta de los Bonos, pagando el saldo insoluto de capital a ser redimido más intereses acumulados de los Bonos y

- demás cargos adeudados hasta la Fecha de Redención; o
- ii. con fondos provenientes de la Cuenta de Exceso de Efectivo en montos mínimos de Quinientos Mil Dólares (US\$500,000) o múltiplos de Cien Mil Dólares (US\$100,000) por arriba de dicha suma a partir de la Fecha de Terminación de la Construcción.
- (c) Disposiciones Comunes a las Redenciones Totales. En caso de que el Emisor ejerza su derecho de redimir la totalidad de los Bonos, notificará al Agente de Pago, Registro y Transferencia con treinta (30) días de antelación a la Fecha de Redención y publicará un aviso de redención en dos (2) diarios de circulación nacional en la República de Panamá por tres (3) días consecutivos y con no menos de treinta (30) días de anticipación a la fecha propuesta para la redención. En dicho aviso se especificarán los términos y condiciones de la redención, detallando la fecha y la suma destinada a tal efecto.
- (d) Disposiciones Comunes a las Redenciones Parciales. En caso de que el Emisor decida redimir parcialmente los Bonos, deberá hacerlo en orden inverso a su vencimiento y notificará al Agente de Pago, Registro y Transferencia con treinta (30) días de antelación a la Fecha de Redención y deberá publicar un aviso de redención en dos (2) diarios de circulación nacional en la República de Panamá por tres (3) días consecutivos y con no menos de treinta (30) días de anticipación a la fecha propuesta para la redención. En dicho aviso se especificarán los términos y condiciones de la redención, detallando las fecha y la suma destinada a tal efecto. Los pagos deberán ser hechos a pro rata entre todos los Tenedores Registrados.
- (e) Disposiciones comunes a todas la Redenciones. En todos los casos de redenciones, ya sean éstas totales o parciales, la redención anticipada se hará en una Fecha de Pago de Interés (la “Fecha de Redención”) y comprenderá el saldo insoluto de capital de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados hasta la correspondiente Fecha de Redención. En todos los casos de redenciones parciales de los Bonos, el Emisor deberá asegurarse que, con posterioridad a la redención, el Emisor esté en cumplimiento de las razones financieras previstas en la Sección III(A)(10)(b) de este Prospecto Informativo.
- (f) Redenciones Obligatorias. El Emisor estará obligado a utilizar los Pagos de Seguros a que se refiere la Sección III(A)(10)(l) de este Prospecto Informativo en la forma y manera prevista en la Sección 8(l)(vii) de los Bonos.

Mayor información sobre los casos en que el Emisor podría hacer una redención anticipada de los Bonos puede ser encontrada en la Sección III (7) de este Prospecto.

Garantía:	Los Bonos están respaldados por el crédito general del Emisor y garantizados por (i) un Fideicomiso de Garantía, (ii) prenda sobre las acciones del Emisor a favor del Fiduciario, (iii) fianza solidaria otorgada a favor del Fiduciario por Panama Power Holdings, Inc., (iv) cesión de cualquier derecho que tenga el Emisor bajo los Contratos Materiales del Proyecto, y (v) Hipoteca sobre la Concesión, Hipoteca sobre Bienes Inmuebles e Hipoteca sobre Bienes Muebles.
Aportes de Capital:	A más tardar antes de la Fecha de Oferta, el Emisor deberá haber recibido aportes de capital, ya sea mediante capital pagado, capital pagado en exceso, aportes en especie (incluyendo para estos efectos, aportes en especie tales como el precio de compra de las fincas del Proyecto, registrados tanto a nivel de traspaso de activos en el Emisor como de plusvalía a nivel de PPH y el precio pagado por las acciones del Emisor) o Deuda Subordinada por la suma de Cuarenta Millones de Dólares (US\$40,000,000) en la forma prevista en el Acuerdo de Contribución de Capital. Además de lo anterior, con posterioridad a la Fecha de Oferta, PPH deberá realizar aportes por la suma que resulte mayor entre (1) Treinta y Siete Millones Trescientos Mil Dólares (US\$37,300,000) en forma Pro rata a la suscripción de los Bonos que se emitan con posterioridad a la Fecha de Oferta y (2) aquellas sumas adicionales al monto descrito en el párrafo (1) que sean necesarias para que el Proyecto entre en operación las cuales deberán ser aportadas por PPH antes de la fecha de entrada de operación del Proyecto.
Agente Estructurador:	Banco General, S.A. (" <u>Banco General</u> ").
Uso de los Fondos:	<p>En caso que se coloque la Emisión en su totalidad, el Emisor recibirá, neto de comisiones y gastos, un monto aproximado de ciento veintiocho millones, cincuenta y ocho mil trescientos veinticinco Dólares (\$128,058,325.00).</p> <p>Los fondos netos recaudados serán utilizados principalmente para repagar un préstamo comercial con Banco General de hasta veinticinco millones de Dólares (\$25,000,000) con tasa de interés siete por ciento (7.0%) y vencimiento el 30 de enero de 2012, por la suma aproximada de \$25,000,000 cuyo saldo al 30 de junio de 2011 era \$6,800,000 y el cual se estima que será utilizado en su totalidad por el Emisor antes de la Fecha de Oferta y para financiar la construcción del proyecto de generación hidroeléctrica El Alto, por la suma aproximada de US\$103,058,325.00.</p>
Factores de Riesgo:	Ver <u>Sección II</u> de este Prospecto Informativo.
Agente de Pago, Registro y Transferencia:	Banco General, S.A
Casa de Valores y Puesto de Bolsa:	BG Investment Co., Inc. y BG Valores, S.A.
Fiduciario:	BG Trust, Inc.
Tratamiento Fiscal:	Impuesto sobre la Renta con respecto a intereses: El artículo 270 del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999, modificado por la Ley No.8 de 15 de marzo de 2010, prevé que salvo lo preceptuado en el artículo 733 del Código Fiscal, estarán exentos del Impuesto sobre la Renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la Superintendencia y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado.

Impuesto sobre la Renta con respecto a ganancias de capital: El artículo 269 del Decreto ley No.1 de 8 de julio de 1999, conforme fue modificado por la Ley No.18 de 2006, establece que no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de los valores, que cumplan con lo dispuesto en los numerales 1 y 3 del precitado artículo, para los efectos del impuesto sobre la renta y del impuesto complementario. En cuanto al impuesto de dividendos, debe observarse lo establecido en el artículo 733 del Código Fiscal de la República de Panamá.

Modificación a los Términos

Toda la documentación que ampara esta Emisión, incluyendo estos términos y condiciones, podrá ser corregida o enmendada por el Agente sin el consentimiento de los Tenedores Registrados con el propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias. El Emisor deberá suministrar tales correcciones o enmiendas a la Superintendencia del Mercado de Valores para su autorización antes de su divulgación. Esta clase de cambios no podrá en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados. Copia de la documentación que ampare cualquier corrección o enmienda será suministrada a la Superintendencia del Mercado de Valores que la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

En el caso de cualquier otra modificación o cambio en los términos y condiciones de los Bonos y en la documentación que ampara esta Emisión, se requerirá el consentimiento por escrito de los Tenedores Registrado que representen, en su conjunto, al menos el cincuenta y un por ciento (51%) del capital adeudado a los Tenedores Registrados; siempre que, en caso de que un Tenedor Registrado haya acordado por escrito con un segundo Tenedor Registrado que este último podrá ejercer los derechos de voto respecto de una porción de los Bonos tenida por el primer Tenedor Registrado (y siempre que haya notificado al Agente al respecto), entonces el segundo Tenedor Registrado se considerará como el tenedor de dicha porción para este propósito, excluyendo de dicho cálculo al Emisor, cualquier Afiliada de éste, o cualquier parte patrocinadora de la Emisión, en caso de que sea un Tenedor de los Bonos.

Cualquier modificación a la Tasa de Interés, Fecha de Vencimiento y/o garantías de la emisión requerirá del voto favorable de los Tenedores de Bonos que represente al menos el setenta y cinco por ciento (75%) del monto total del saldo insoluto de capital los Bonos emitidos en ese momento.

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

Asesores Legales:

Arias, Fábrega y Fábrega

Listado:

Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Custodio:

Central Latinoamericana de Valores, S.A.

Jurisdicción:

La Emisión se registrará por las leyes de la República de Panamá.

II. FACTORES DE RIESGO

Los principales factores de riesgo que podrían afectar adversamente las fuentes de repago de la presente emisión (la “*Emisión*”) incluyen los siguientes:

A. DE LA OFERTA

Restricciones Financieras

Los términos y condiciones de los Bonos contienen acuerdos y restricciones financieras que podrían limitar la flexibilidad financiera y operativa del Emisor.

Redención Anticipada

El Emisor podrá redimir los Bonos en las siguientes circunstancias:

- a. Redenciones con el pago de una Prima de Redención. El Emisor podrá, a su entera discreción, redimir, parcial o totalmente, los Bonos en forma anticipada a partir del tercer año siguiente a la Fecha de Oferta pagando el cien por ciento (100%) del saldo insoluto de capital de los Bonos a ser redimidos más una prima de redención de (i) dos por ciento (2%) sobre el saldo insoluto de capital de los Bonos a ser redimidos si la redención ocurre durante el tercer año a partir de la Fecha de Oferta de los Bonos; o (ii) de uno por ciento (1%) sobre el saldo insoluto de capital de los Bonos, si la redención ocurre durante el cuarto o quinto año a partir de la Fecha de Oferta.
- b. Redenciones sin el pago de una Prima de Redención. El Emisor podrá, a su entera discreción, redimir, parcial o totalmente, uno o más de los Bonos sin el pago de una prima de redención:
 - i. a partir del sexto aniversario de la Fecha de Oferta de los Bonos, pagando el saldo insoluto de capital a ser redimido más intereses acumulados de los Bonos y demás cargos adeudados hasta la Fecha de Redención; o
 - ii. con fondos provenientes de la Cuenta de Exceso de Efectivo en montos mínimos de Quinientos Mil Dólares (US\$500,000) o múltiplos de Cien Mil Dólares (US\$100,000) por arriba de dicha suma a partir de la Fecha de Terminación de la Construcción.
- c. Redenciones Obligatorias. El Emisor estará obligado a utilizar los Pagos de Seguros a que se refiere la Sección III(A)(10)(I) de este Prospecto Informativo en la forma y manera prevista en la Sección 8(1)(vii) de los Bonos.

Esto implica que si un inversionista adquiere los Bonos por un precio superior a su valor nominal o superior al precio de redención o cancelación, y se lleva a cabo una redención o cancelación anticipada de los Bonos por parte del Emisor, el rendimiento para el inversionista podría ser afectado negativamente. Los Documentos de la Emisión le permiten al Emisor redimir parcial o totalmente la emisión con fondos provenientes de la Cuenta de Exceso de Efectivo y sin el pago de una prima de redención en cualquier momento lo que puede reducir el rendimiento esperado de los Bonos. Mayor información sobre redenciones anticipadas puede encontrarse en la Sección III (A) (7) de este Prospecto Informativo.

Obligaciones de Hacer y No Hacer

El incumplimiento por parte del Emisor de cualesquiera de las obligaciones de hacer y de no hacer descritas en la Sección III(A)(9) de este Prospecto Informativo y en los Bonos, o de cualesquiera términos y condiciones de los Bonos, del Contrato de Fideicomiso o de otros Documentos de Garantía, o de los demás documentos y acuerdos que amparan la presente Emisión, conllevará, siempre que dicho incumplimiento dé lugar al derecho de que se declare el vencimiento anticipado de la deuda bajo los Bonos por razón de su aceleración, y en efecto se declare dicha aceleración, al vencimiento anticipado de las obligaciones del Emisor bajo los Bonos.

Liquidez

No existe actualmente un mercado de valores secundario líquido para los Bonos en la República de Panamá, por lo que los Tenedores Registrados que deseen liquidar los Bonos antes de la Fecha de Vencimiento podrían sufrir un menoscabo en el valor de su inversión, ya que el valor de los mismos dependerá de las condiciones particulares del mercado en ese momento.

Tratamiento Fiscal

El Emisor no puede garantizar que se mantendrá el tratamiento fiscal actual respecto a los intereses devengados por los Bonos o las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los Bonos (ver Sección IX de este Prospecto Informativo).

Modificación de Términos y Condiciones

Toda la documentación que ampara esta Emisión, incluyendo estos términos y condiciones, podrá ser corregida o enmendada por el Agente sin el consentimiento de los Tenedores Registrados con el propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias. El Emisor deberá suministrar tales correcciones o enmiendas a la Superintendencia del Mercado de Valores para su autorización antes de su divulgación. Esta clase de cambios no podrá en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados. Copia de la documentación que ampare cualquier corrección o enmienda será suministrada a la Superintendencia del Mercado de Valores que la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

En el caso de cualquier otra modificación o cambio en los términos y condiciones de los Bonos y en la documentación que ampara esta Emisión, se requerirá el consentimiento por escrito de los Tenedores Registrados que representen, en su conjunto, al menos el cincuenta y un por ciento (51%) del capital adeudado a los Tenedores Registrados; siempre que, en caso de que un Tenedor Registrado haya acordado por escrito con un segundo Tenedor Registrado que este último podrá ejercer los derechos de voto respecto de una porción de los Bonos tenida por el primer Tenedor Registrado (y siempre que haya notificado al Agente al respecto), entonces el segundo Tenedor Registrado se considerará como el tenedor de dicha porción para este propósito, excluyendo de dicho cálculo al Emisor, cualquier Afiliada de éste, o cualquier parte patrocinadora de la Emisión, en caso de que sea un Tenedor de los Bonos.

Cualquier modificación a la Tasa de Interés, Fecha de Vencimiento y o garantías de la emisión requerirá del voto favorable de los Tenedores de Bonos que represente al menos el setenta y cinco por ciento (75%) del monto total del saldo insoluto de capital los Bonos emitidos en ese momento.

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

Calificación de Riesgo

El Emisor no ha solicitado calificación de una organización calificadoradora de riesgo que proporcione al inversionista una opinión actualizada respecto al riesgo de la Emisión.

Garantía

La Emisión estará respaldada por el crédito general del Emisor, con los bienes y derechos del Emisor que han sido traspasados al Fiduciario o gravados a su favor y garantizada, además, por una fianza solidaria otorgada por Panama Power Holdings, Inc. y por un fideicomiso de garantía.

A continuación se detallan los bienes inmuebles dados en garantía, todos de propiedad del Emisor :

1. Finca sesenta y seis mil novecientos sesenta y siete (66967), inscrita al documento redi 1035114, de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí.
2. Finca cinco mil ochenta y uno (5081), inscrita al tomo 203 RA, folio 184, de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí.

3. Finca cinco mil noventa y dos (5092) de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí.
4. Finca sesenta y siete mil quinientos ochenta y seis (67586), inscrita al documento redi 1062336 de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí.
5. Finca ochenta y tres mil cuatrocientos treinta y seis (83436), inscrita al Documento Redi 1464437, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
6. Finca sesenta y ocho mil seiscientos cuarenta y cuatro (68644) de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
7. Finca noventa y un mil quinientos sesenta y ocho (91568), inscrita al Documento Redi 1737030, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
8. Finca treinta y siete mil cincuenta y seis (37056), inscrita al rollo 18742, documento 8, de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí.

Ninguna de las fincas dadas en garantía posee avalúos.

Panama Power Holdings, Inc., propietaria del 100% de las acciones del Emisor, registró una pérdida neta de \$2,666,728 durante 2009, de \$1,837,524 durante 2010 y de \$2,324,302 durante los seis meses finalizados el 30 de junio de 2011.

En caso de que el Emisor, en calidad de fideicomitente bajo el Contrato de Fideicomiso, no pague al Fiduciario todos los honorarios y gastos a los que se refiere el Contrato de Fideicomiso, o todas las indemnizaciones a que se refiere el Contrato de Fideicomiso, o cualquier otra suma que deba pagar al Fiduciario en virtud del Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario podrá, sin tener que dar notificación de ello al Emisor, ni a los beneficiarios, pagarse o descontarse los mismos de los bienes fiduciarios, en cualquier momento.

Mientras el Fiduciario no haya recibido una notificación de aceleración del vencimiento de las obligaciones del Emisor bajo los Documentos de la Emisión, conforme al Contrato de Fideicomiso, los bienes y derechos cedidos por el Emisor al Fiduciario no sólo serán utilizados para el pago de las obligaciones del Emisor para con los Tenedores Registrados y otros beneficiarios del fideicomiso, según se describe en la Sección III(G) de este Prospecto Informativo, sino que, el Emisor utilizará los bienes fiduciarios, incluyendo los fondos en las Cuentas Fiduciarias establecidas conforme al Contrato de Fideicomiso, para sufragar, en el orden y con la prioridad establecidos en el Contrato de Fideicomiso, los costos y gastos relacionados a la construcción de los Proyectos y a la operación del negocio del Emisor, tales como gastos ordinarios y extraordinarios pagaderos de cuentas debidamente especificadas en el Contrato de Fideicomiso.

B. DEL EMISOR

Desarrollo del Proyecto

El repago del capital de los Bonos depende de la construcción y desarrollo exitoso del proyecto de generación hidroeléctrica El Alto. La construcción y desarrollo del Proyecto conlleva una serie de riesgos inherentes a los proyectos de esta naturaleza tales como disponibilidad de materiales y mano de obra, disputas laborales, condiciones climáticas y otras dificultades no anticipables. Un evento sustancial adverso podría causar costos adicionales y/o demoras en la terminación del Proyecto, lo cual, a su vez, podría impedir que el Emisor reciba los ingresos requeridos para cumplir las obligaciones que adquiere mediante la Emisión.

Regulaciones

Como empresa generadora de electricidad, el Emisor está sujeto a la regulación del estado panameño a través de la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (la “ASEP”). Consecuentemente, los resultados de operación del Emisor estarán regidos por las leyes y regulaciones aplicables a las empresas generadoras de electricidad, específicamente la Ley 6 de 1997 y sus regulaciones (la “Ley de Electricidad”) y los reglamentos, acuerdos y resoluciones relacionados, y de la interpretación de dichas leyes, regulaciones, reglamentos, acuerdos y resoluciones por la ASEP. Cualquier cambio en las leyes, regulaciones, reglamentos, acuerdos y resoluciones existentes podría

causar costos adicionales, posiblemente significativos, al Emisor. Adicionalmente, las regulaciones, reglamentos y resoluciones existentes de la ASEP podrían ser modificados o reinterpretados, y/o nuevas leyes y regulaciones podrían ser adoptadas o resultar aplicables. Ciertos cambios en las leyes y regulaciones, incluyendo cambios en los reglamentos y regulaciones, podrían tener un efecto perjudicial en el negocio, las condiciones financieras y/o los resultados de operaciones del Emisor.

Ingresos

El Emisor ha ejecutado contratos de compra y venta de energía (los “PPA”) con Elektra Noreste, S.A. y Empresa de distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A. por una capacidad firme total de 22.14MW, lo cual representa el 100% de la capacidad firme del Proyecto. Si el Proyecto llegase a sufrir algún daño que le forzase a interrumpir la generación de energía, el Emisor tendrá que comprar suficiente energía en el mercado ocasional para cumplir con sus obligaciones contractuales de suministro de energía relacionados con los PPA, lo cual podría afectar adversamente sus utilidades. Adicionalmente, en la medida en la que el Emisor no pueda comprar suficiente energía para satisfacer sus obligaciones contractuales debido a déficits en el sistema, podría ser sujeto a multas de hasta cinco veces el precio de la energía no despachada.

El Emisor proyecta vender parte de la energía que genera en el mercado ocasional. Esta energía será vendida al precio prevaleciente en el mercado ocasional en ese momento. Este precio fluctúa constantemente dependiendo de factores tales como condiciones climatológicas, demanda de energía, precios de combustibles fósiles, entrada de nuevos participantes en el mercado, e interrupción de generación por mantenimiento. La reducción del precio de la energía en el mercado ocasional podría afectar adversamente los ingresos del Emisor.

Eventos Naturales

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

Línea de Transmisión

Cualquier daño al Sistema Interconectado Nacional (el “SIN”) o en la línea de conexión que une el Emisor al SIN podría impedir la venta de toda o parte de la energía generada por el Emisor. Una falla en el despacho de los niveles de energía contratados podría conllevar el pago de multas de hasta cinco veces el precio del déficit. El SIN es propiedad de la Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (“ETESA”), la empresa de transmisión propiedad del Estado Panameño. En caso que ocurra un daño al SIN o a la línea de conexión, ETESA podría estar obligada a indemnizar al Emisor por todas o parte de las pérdidas ocurridas por tal daño. Sin embargo, la capacidad de indemnización de ETESA dependerá de su condición financiera y de la capacidad financiera del Estado Panameño en ese momento.

Apalancamiento Financiero e Información Financiera

De colocarse la totalidad de los bonos bajo esta emisión (\$130,000,000), el apalancamiento financiero (total de pasivos *sobre* capital pagado) del Emisor al 30 de junio de 2011 aumentaría de 6.2 veces a 26.7 veces.

El índice de liquidez (activos circulantes *entre* pasivos circulantes) del Emisor al 31 de diciembre de 2010 y al 30 de junio de 2011 era 0.98x y 1.24x respectivamente. Debido a que el Proyecto se encuentra en construcción, los activos y pasivos circulantes están principalmente relacionados con adelantos a contratistas y préstamos bancarios por pagar a para la construcción del Proyecto, más que generados por operación comercial. A tales fechas, el índice de rentabilidad de activos (utilidad bruta *entre* activos) fue -0.9% y -2.6% respectivamente y el índice de rentabilidad de patrimonio (utilidad neta *entre* patrimonio) -3.7% y -22.9% respectivamente, ambos debido a que el Emisor todavía no genera utilidad debido a que no está operando.

Los estados financieros auditados del Emisor para el año 2010 reflejaron una pérdida neta de \$216,245. Al 30 de junio de 2011 el monto de la pérdida fue de \$1,079,460. La existencia de pérdidas se debe, principalmente, a que el Emisor se encuentra todavía en proceso de construcción del Proyecto del cual se generarán sus ingresos operativos.

Hydro Caisán, S.A. cuenta con una línea de crédito rotativa con plazo de 6 meses que devenga una tasa de interés de LIBOR a tres meses más cuatro punto veinticinco por ciento (4.25%) con un mínimo de 7.0% constituida con Banco General por hasta \$25,000,000.00 para financiar la construcción de la central hidroeléctrica El Alto. Esta facilidad de crédito está respaldada por prenda mercantil sobre el 100% de las acciones emitidas de Hydro Caisán, S.A. y fianza solidaria de su accionista Panama Power Holdings, Inc. que a su vez es Fiadora Solidaria de la presente Emisión.

Los Estados Financieros de Hydro Caisán, S.A. para el año terminado al 31 de diciembre de 2009 no fueron auditados ni revisados por PriceWaterhouseCoopers ni por otros auditores, según consta en el informe de los Auditores Independientes al 31 de diciembre de 2010 firmado el 30 de marzo de 2011. Esto se debe a que Hydro Caisán, S.A. fue adquirida por Panama Power Holdings, Inc. en el 2010, y la administración anterior no emitió estado financiero auditado para el periodo culminado en el 2009.

C. DEL ENTORNO

Riesgo Soberano

Las operaciones del Emisor y la gran mayoría de sus clientes están ubicadas en Panamá. Por consiguiente, la condición financiera y los resultados operativos del Emisor, incluyendo su capacidad de satisfacer las obligaciones bajo los Bonos, están relacionadas a las condiciones políticas y económicas en el país, y del impacto que cambios en dichas condiciones puedan tener en los individuos, empresas y entidades gubernamentales que conforman el mercado panameño de energía. Según el Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2010 de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), el crecimiento del producto interno bruto de Panamá disminuyó de 10.1% en 2008 a solo 3.2% en 2009 producto de la crisis económica mundial. No obstante, cifras preliminares de la CEPAL muestran una recuperación substancial en la tasa de crecimiento del producto interno bruto del país en el 2010 a 6.3%. Adicionalmente, por las características propias de la economía panameña, el impacto de cualquier evento adverso sobre la misma podría exceder el impacto que ese mismo evento pueda tener sobre la economía de otro país que cuente con mayor escala y diversificación.

Ley de Valores

En conformidad con el Artículo 270 del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 (la "Ley de Valores"), los intereses que se paguen o que se acrediten sobre valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores y cuyo listado inicial se efectúe en una bolsa de valores u otro mercado organizado, estarán exentos del impuesto sobre la renta. Adicionalmente, en la Ley 18 de 2006 ("Ley 18") se introdujeron algunas regulaciones sobre el tratamiento fiscal de las ganancias de capital generadas por la enajenación de valores. La Ley 18 reitera la excepción contenida en la Ley de Valores que establece que las ganancias de capital generadas en la enajenación de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, siempre que la enajenación del valor se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, estarán exentas del impuesto sobre la renta. Sin embargo, una enajenación de valores que no se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, no gozará de dicha exención. No hay certeza de que las reformas y regulaciones fiscales adoptadas mediante la Ley 18 alcancen sus objetivos ni que el gobierno panameño no adopte medidas fiscales adicionales en el futuro que afecten las exenciones fiscales referidas para captar recursos. Adicionalmente, no hay certeza de que el tratamiento fiscal actual que reciben los intereses devengados de los Bonos y las ganancias de capital generadas de enajenaciones de los Bonos, según se describe en este Prospecto Informativo, no sufrirá cambios en el futuro.

D. DE LA INDUSTRIA

Industria Energética

De acuerdo con la Ley de Electricidad y las regulaciones de la ASEP, el mercado panameño de electricidad está sujeto a la competencia libre. El Emisor compite en este entorno con operadores internacionales del sector privado y entidades gubernamentales. Ciertos participantes en el mercado, tales como la Autoridad del Canal de Panamá (la "ACP"), podrían tener ciertas ventajas competitivas respecto al Emisor, ya que no están obligados a pagar ciertos impuestos ni a acatar ciertas regulaciones laborales que el Emisor debe cumplir. En caso que la ACP utilizase sus ventajas competitivas para expandir su participación en el mercado de generación eléctrica (específicamente mediante generación hidroeléctrica), el precio prevaleciente de la electricidad podría disminuir, lo cual, a su vez, podría afectar adversamente los negocios, la condición financiera y/o los resultados operativos del Emisor.

Riesgos Operativos

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

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

Generación Hidrológica

Según se menciona en la sección II.B, debido a que los negocios del Emisor se enfocan en la generación hidrológica de electricidad, sus resultados operativos están expuestos a factores sobre los cuales el Emisor no tiene control, tales como condiciones climáticas, hidrológicas y atmosféricas.

Impacto Social

Debido a que la electricidad es un servicio público de alto impacto social, cabe la posibilidad de que se genere presión pública para la modificación del marco reglamentario de la industria. Por ejemplo el aumento dramático de los costos de energía para las empresas de distribución eléctrica desde 2003 ha causado un incremento significativo en las tasas que esas compañías pueden cobrar a sus consumidores. El aumento continuo de las tasas cobradas por las empresas de distribución eléctrica a sus consumidores, o de los subsidios pagados a los consumidores de energía por el gobierno panameño, podría generar presión para que se modifique el marco reglamentario de la industria eléctrica, de forma que resulte menos atractivo para las empresas de generación. Cualquier propuesta para la modificación del marco reglamentario de la electricidad podría desmotivar las inversiones futuras en el sector. El Emisor no puede estimar qué cambios futuros serán efectuados a ese marco reglamentario ni el efecto que esos cambios podrían tener en su negocio y resultados operativos.

Falta de Crecimiento de la Demanda de Energía

El crecimiento bajo o nulo de la demanda de energía, en conjunto con la adición de nueva capacidad de generación, podría crear un exceso de oferta de energía en el mercado panameño. El exceso de electricidad con bajos costos variables podría causar una caída en los precios de la energía en el mercado ocasional. Una reducción importante del precio de la energía en el mercado ocasional podría causar que generadores eficientes desplacen del orden de despacho a generadores relativamente más costosos, reduciendo el precio que cobren todos los generadores de energía en el mercado ocasional. Esta reducción podría afectar adversamente los negocios, la condición financiera y/o los resultados operativos del Emisor.

Regulaciones de la Industria

Las empresas generadoras de energía están sujetas a varias leyes y regulaciones ambientales, sanitarias y de seguridad, relacionadas, entre otras cosas, a límites de emisiones, calidad del agua y aire, ruido, forestación, riesgos ambientales, mantenimiento de calidad, seguridad y eficiencia del sector eléctrico, al uso y manejo de materiales peligrosos y manejo de desperdicios. Estas leyes y regulaciones exponen a las empresas generadoras a riesgos de costos y responsabilidades sustanciales. La aplicación y/o reinterpretación de leyes y/o regulaciones, la disposición de nuevos estándares ambientales, leyes y/o regulaciones, podría imponer nuevas responsabilidades al Emisor, lo cual podría afectar negativamente su negocio, condición financiera y/o resultados operativos.

III. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA

A continuación se presentan los detalles de la oferta y los términos y condiciones de los Bonos:

A. DETALLES DE LA OFERTA

La Junta Directiva del Emisor, mediante resolución aprobada el 24 de marzo de 2011, modificada el 5 de julio de dos mil once (2011), autorizó la emisión de los Bonos, en una sola serie, en forma nominativa, registrados y sin cupones, en denominaciones de mil Dólares (\$1,000.00) o múltiplos enteros de dicha denominación hasta por un valor nominal total de ciento treinta millones de Dólares (\$130,000,000.00). Los Bonos forman parte de una emisión de bonos registrada en la Superintendencia del Mercado de Valores (la “Superintendencia”) para la emisión de bonos según las necesidades del Emisor y la demanda del mercado. La Fecha de Vencimiento de los Bonos será 30 de junio de 2023.

1. Fecha de Oferta.

La venta y colocación inicial de los Bonos está sujeta a los términos y condiciones del Contrato de Suscripción. Sujeto al cumplimiento de las condiciones precedentes previstas en el Contrato de Suscripción, el Emisor determinará la fecha en que los Bonos serán ofrecidos al público (la “Fecha de Oferta”). La Fecha de Oferta será el 17 de febrero de 2012. A continuación se describen los términos y condiciones del programa de los Bonos que serán objeto de la oferta.

2. Expedición, Fecha, Autenticación y Registro

Para que los Bonos sean una obligación válida y exigible del Emisor, los mismos deberán ser firmados en nombre y representación del Emisor por cualesquiera dos (2) dignatarios o cualesquiera dos (2) directores, o quien en el futuro la Junta Directiva designe, y estar autenticados por el Agente de Pago, Registro y Transferencia. Los Bonos serán (i) en el caso de un Bono Individual, firmados por el Emisor, autenticados por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, y fechados y (ii) en el caso de un Bono Global, acreditados en la cuenta de inversión del Tenedor, en la fecha de liquidación en la que el Emisor reciba valor por el Bono Global (la “Fecha de Expedición”). El Agente de Pago, Registro y Transferencia mantendrá en sus oficinas principales un registro (el “Registro”) en el cual anotará, la Fecha de Expedición de cada Bono, el nombre y la dirección de la(s) Persona(s) a favor de quien(es) dicho Bono sea inicialmente expedido, así como el de cada uno de los subsiguientes Tenedores Registrados del mismo, para lo cual se deberá notificar al Agente de Pago, Registro y Transferencia de cada cesión o venta de los Bonos. El término “Tenedor Registrado” o “Tenedores Registrados” significa aquella(s) Persona(s) a cuyo(s) nombre(s) un Bono Global esté en un momento determinado inscrito en el Registro. En caso de que el Registro fuere destruido o resultase inaccesible al Emisor en la Fecha de Vencimiento por motivos de fuerza mayor o caso fortuito, el Emisor queda autorizado por los Tenedores Registrados a pagar el capital o los intereses de los Bonos de acuerdo con lo indicado en los Bonos originales emitidos y presentados para dicho propósito.

3. Agente de Pago, Registro y Transferencia

El Emisor podrá designar un Agente de Pago, Registro y Transferencia, el cual prestará el servicio de pago de los intereses y del capital de los Bonos cuando correspondan, mantendrá un Registro de los Tenedores Registrados de cada Bono y tramitará las transferencias, cambios de titularidad y canjes de los Bonos que se requieran. Banco General ha asumido las funciones de Agente de Pago, Registro y Transferencia de los Bonos. Por tanto, Banco General y el Emisor han celebrado un contrato de agencia de pago (el “Contrato de Agencia”). Una copia de tal contrato reposa en la Superintendencia del Mercado de Valores y en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. El Contrato de Agencia reglamenta el pago y transferencia de los Bonos, según lo dispuesto en este Bono, autorizando el pago prioritario de los gastos y comisiones del Agente de Pago, Registro y Transferencia, liberando al Agente de Pago, Registro y Transferencia de responsabilidad, autorizando su renuncia o destitución, previa la designación de un nuevo Agente de Pago, Registro y Transferencia y permitiendo la reforma del Contrato de Agencia, entre otras cláusulas, siempre que no se contravengan derechos dispuestos en este Bono. Copia de toda reforma al Contrato de Agencia será suministrada a todas las bolsas en que los Bonos se listen. Cada Tenedor Registrado de un Bono, por la mera tenencia del mismo, acepta los términos y condiciones del Contrato de Agencia. La gestión del Agente de Pago, Registro y Transferencia será puramente administrativa a favor del Emisor. El Agente de Pago, Registro y Transferencia no asumirá ni incurrirá en ninguna obligación o responsabilidad, ya sea contractual o extracontractual, para con los Tenedores Registrados de los Bonos, ni actuará como agente, representante, mandatario o fiduciario de los Tenedores Registrados de los Bonos. El Agente de Pago, Registro y Transferencia, como tal, no garantiza los

pagos de capital o intereses a los Tenedores Registrados de los Bonos y sólo se comprometerá con el Emisor a entregar a los Tenedores Registrados de dichos Bonos las sumas que hubiese recibido del Emisor para tal fin de conformidad con los términos y condiciones de los Bonos y del Contrato de Agencia. El Agente de Pago, Registro y Transferencia y cualquiera de sus accionistas, directores, dignatarios o compañías subsidiarias o Afiliadas podrán ser Tenedores Registrados de uno o más Bonos y entrar en cualesquiera transacciones comerciales con el Emisor o con cualquiera de sus subsidiarias o Afiliadas sin tener que rendir cuenta de ello a los Tenedores Registrados de los Bonos.

4. Precio de Venta

Los Bonos serán ofrecidos inicialmente a su valor nominal, pero podrán ser vendidos a prima o descuento, de tiempo en tiempo, según lo autorice el Emisor, según las condiciones del mercado. En caso de que la Fecha de Expedición sea distinta a la de una Fecha de Pago de Interés correspondiente o a la de la Fecha de Emisión, al precio de venta de los Bonos se sumarán los intereses correspondientes a los días transcurridos entre el Día de Pago de Capital inmediatamente precedente a la Fecha de Expedición del Bono (o desde la Fecha de Emisión si se trata del primer periodo de Pago de Capital) y la Fecha de Expedición del Bono. Cada Bono será expedido contra el recibo del precio de venta acordado para dicho Bono más los intereses acumulados, en Dólares, en la Fecha de Expedición, a través del sistema electrónico de negociación de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Banco General y el Emisor, mediante un contrato de suscripción, han acordado la suscripción por Banco General, S.A. de la suma de noventa y cinco millones de Dólares (\$95,000,000.00) al cien por ciento (100%) de su valor nominal.

5. Pago de Capital

El Emisor, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, pagará al Tenedor Registrado de cada Bono el capital de dicho Bono, en Dólares, en veinte (20) abonos semi-anales a partir de la Fecha de Terminación de la Construcción en cada Fecha de Pago de Capital (30 de junio y 30 de diciembre de cada año) y un último abono en la Fecha de Vencimiento, conforme al siguiente tabla de amortización, y sujeto a lo dispuesto más adelante sobre redención anticipada.

Fecha de Pago de Capital	Porcentaje de Amortización	Fecha de Pago de Capital	Porcentaje de Amortización
Año 1 - A	0.00%	Año 7 - A	3.75%
Año 1 - B	0.00%	Año 7 - B	3.75%
Año 2 - A	2.50%	Año 8 - A	3.75%
Año 2 - B	2.50%	Año 8 - B	3.75%
Año 3 - A	2.50%	Año 9 - A	3.75%
Año 3 - B	2.50%	Año 9 - B	3.75%
Año 4 - A	3.75%	Año 10 - A	5.00%
Año 4 - B	3.75%	Año 10 - B	5.00%
Año 5 - A	3.75%	Fecha de Vencimiento	35.0%
Año 5 - B	3.75%		
Año 6 - A	3.75%		
Año 6 - B	3.75%		

El capital pagadero con respecto a cada uno de los Bonos será calculado por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, para cada Fecha de Pago de Capital, de acuerdo con la estructura de amortización que aparece arriba. El Emisor realizará pagos de capital a partir de la Fecha de Pago de Capital inmediatamente siguiente a la Fecha de Terminación de la Construcción hasta la Fecha de Vencimiento. Si la Fecha de Pago de Capital o la Fecha de Vencimiento, coincidiera con una fecha que no fuese un Día Hábil, la Fecha de Pago de Capital o la Fecha de Vencimiento, según sea el caso, se extenderán hasta el Día Hábil inmediatamente posterior. El capital pagadero respecto a cada uno de los Bonos será calculado por el Agente de Pago, Registro y Transferencia para cada Fecha de Pago de Capital, de acuerdo con la estructura de amortización que aparece arriba.

6. Cómputo y Pago de Intereses

- (a) Tasa de Interés: Los Bonos devengarán intereses en base a la Tasa de Interés. La tasa LIBOR que integra la Tasa de Interés será calculada para cada Período de Interés por el Agente de Pago, Registro y Transferencia en cada Fecha de Determinación de la Tasa de Interés. Antes de la Fecha de Terminación de la Construcción los Bonos devengarán intereses a una tasa variable que resulte sumar la tasa LIBOR a tres meses más cuatro punto veinticinco por ciento (4.25%), entendiéndose que si el resultado de dicha suma es menor a siete por ciento (7.0%) la tasa de interés será siete por ciento (7.0%). A partir de la Fecha de Terminación de la Construcción, la tasa de interés será calculada en base a la relación entre Deuda Total y sobre EBITDA conforme se describe en el siguiente cuadro:

Deuda Total / EBITDA	Tasa	Mínimo
Mayor a 3.0x	Libor (3 meses) + 3.75%	6.50%
Menor a 3.0x pero mayor a 2.0x	Libor (3 meses) + 3.50%	6.00%
Menor a 2.0x	Libor (3 meses) + 3.25%	5.50%

- (b) Intereses Devengados. Cada Bono devengará intereses pagaderos respecto a su saldo insoluto de capital desde la Fecha de Oferta de los Bonos hasta que su capital sea pagado en su totalidad. Los intereses devengados por los Bonos serán pagados en cada Fecha de Pago de Interés y un último pago en la Fecha de Vencimiento, en Dólares. Si la Fecha de Vencimiento o una Fecha de Pago de Interés coincidiera con una fecha que no fuese un Día Hábil, la Fecha de Vencimiento y/o Fecha de Pago de Interés y el correspondiente pago de intereses se extenderán hasta el Día Hábil inmediatamente siguiente y se devengarán intereses hasta dicho Día Hábil.
- (c) Cómputo de Intereses. Los intereses serán pagaderos con respecto a cada Bono y serán calculados en cada Fecha de Determinación de la Tasa de Interés por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, aplicando la Tasa de Interés al saldo insoluto de capital del Bono, multiplicando la cuantía resultante por el número de días calendarios del Período de Interés (incluyendo el primer día de dicho Período de Interés pero excluyendo la respectiva Fecha de Pago de Interés o Fecha de Vencimiento, según sea el caso), dividido entre trescientos sesenta (360) días, dividido en doce (meses) de treinta (30) días cada mes, y redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano (medio centavo redondeado hacia arriba).
- (d) Intereses Moratorios. Si el Emisor no realiza el pago del capital, intereses, prima de redención, o cualquier otro pago previsto en este Bono en la fecha que corresponda conforme al Bono, el Emisor pagará al Tenedor Registrado de dicho Bono, además de la Tasa de Interés, intereses moratorios sobre las sumas que hubiere dejado de pagar a una tasa de dos por ciento (2%), desde la fecha en que dicha suma de capital, interés, o cualquier otra sea exigible y pagadera hasta la fecha en que dicha suma de capital, interés, u otra, sea efectivamente pagada en su totalidad. Los intereses moratorios que no hayan sido pagados serán sumados a la cantidad vencida al final de cada Período de Interés para que, a su vez, devenguen intereses moratorios pero continuarán siendo exigibles a requerimiento de cualquier Tenedor Registrado.

7. Redención Anticipada

- (a) Redenciones con el pago de una Prima de Redención. El Emisor podrá, a su entera discreción, redimir, parcial o totalmente, los Bonos en forma anticipada a partir del tercer año siguiente a la Fecha de Oferta pagando el cien por ciento (100%) del saldo insoluto de capital de los Bonos a ser redimidos más una prima de redención de (i) dos por ciento (2%) sobre el saldo insoluto de capital de los Bonos a ser redimidos si la redención ocurre durante el tercer año a partir de la Fecha de Oferta de los Bonos; o (ii) de uno por ciento (1%) sobre el saldo insoluto de capital de los Bonos, si la redención ocurre durante el cuarto o quinto año a partir de la Fecha de Oferta.

- (b) Redenciones sin el pago de una Prima de Redención. El Emisor podrá, a su entera discreción, redimir, parcial o totalmente, uno o más de los Bonos sin el pago de una prima de redención:
- i. a partir del sexto aniversario de la Fecha de Oferta de los Bonos, pagando el saldo insoluto de capital a ser redimido más intereses acumulados de los Bonos y demás cargos adeudados hasta la Fecha de Redención; o
 - ii. con fondos provenientes de la Cuenta de Exceso de Efectivo en montos mínimos de Quinientos Mil Dólares (US\$500,000) o múltiplos de Cien Mil Dólares (US\$100,000) por arriba de dicha suma a partir de la Fecha de Terminación de la Construcción.
- (c) Disposiciones Comunes a las Redenciones Totales. En caso de que el Emisor ejerza su derecho de redimir la totalidad de los Bonos, notificará al Agente de Pago, Registro y Transferencia con treinta (30) días de antelación a la Fecha de Redención y publicará un aviso de redención en dos (2) diarios de circulación nacional en la República de Panamá por tres (3) días consecutivos y con no menos de treinta (30) días de anticipación a la fecha propuesta para la redención. En dicho aviso se especificarán los términos y condiciones de la redención, detallando la fecha y la suma destinada a tal efecto.
- (d) Disposiciones Comunes a las Redenciones Parciales. En caso de que el Emisor decida redimir parcialmente los Bonos, deberá hacerlo en orden inverso a su vencimiento y notificará al Agente de Pago, Registro y Transferencia con treinta (30) días de antelación a la Fecha de Redención y deberá publicar un aviso de redención en dos (2) diarios de circulación nacional en la República de Panamá por tres (3) días consecutivos y con no menos de treinta (30) días de anticipación a la fecha propuesta para la redención. En dicho aviso se especificarán los términos y condiciones de la redención, detallando la fecha y la suma destinada a tal efecto. Los pagos deberán ser hechos a pro rata entre todos los Tenedores Registrados.
- (e) Disposiciones comunes a todas la Redenciones. En todos los casos de redenciones, ya sean éstas totales o parciales, la redención anticipada se hará en una Fecha de Pago de Interés (la “Fecha de Redención”) y comprenderá el saldo insoluto de capital de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados hasta la correspondiente Fecha de Redención. En todos los casos de redenciones parciales de los Bonos, el Emisor deberá asegurarse que, con posterioridad a la redención, el Emisor esté en cumplimiento de las razones financieras previstas en la Sección III(A)(10)(b) de este Prospecto Informativo.
- (f) Redenciones Obligatorias. El Emisor estará obligado a utilizar los Pagos de Seguros a que se refiere la Sección III(A)(10)(I) de este Prospecto Informativo en la forma y manera prevista en la Sección 8(I)(vii) de los Bonos.

Los términos y condiciones de los Bonos no contemplan estipulaciones que limiten el número de Tenedores o el porcentaje de tenencia de la emisión que éstos puedan tener, o que establezcan derechos preferentes de compra de los Bonos u otras estipulaciones similares que puedan afectar la liquidez de los Bonos.

8. Suscripción y Periodo de Disponibilidad

Banco General y el Emisor, mediante un contrato de suscripción, han acordado la suscripción por Banco General de la suma de noventa y cinco millones de Dólares (\$95,000,000.00) al cien por ciento (100%) de su valor nominal. Conforme a los términos del Contrato de Suscripción la obligación de los Suscriptores de comprar los Bonos termina transcurridos 24 meses a partir de la fecha de firma del Contrato de Suscripción.

9. Obligaciones de Informar e Inspecciones

Las siguientes obligaciones de información aplicarán al Emisor.

- (a) Estados Financieros. El Emisor deberá proporcionar al Agente de Pago, Registro y Transferencia los estados financieros consolidados auditados del Emisor y sus Subsidiarias (incluyendo el Emisor para cada uno de sus respectivos años fiscales) a más tardar noventa (90) días calendarios después del cierre del correspondiente año fiscal; y los estados financieros consolidados interinos del Emisor para cada trimestre de cada uno de sus respectivos años fiscales, a más tardar dentro de 60 días calendarios siguientes al cierre del correspondiente trimestre. La entrega del Emisor de los estados financieros se entenderá como una certificación por parte de éste del cumplimiento de las razones financieras previstas en la Sección III(A)(10)(b) de este Prospecto Informativo. El Emisor deberá, además, en la forma y dentro de

los plazos arriba indicados, proporcionar o causar que se proporcione al Agente de Pago, Registro y Transferencia los estados financieros auditados de PPH.

(b) Informes Mensuales. El Emisor deberá suministrar al Fiduciario y al Agente de Pago, Registro y Transferencia mensualmente un informe del Cronograma de Avance del Proyecto.

(c) Informes Trimestrales. El Emisor deberá suministrar al Fiduciario y al Agente de Pago, Registro y Transferencia, en cada Fecha de Pago de Interés:

- i. una certificación de que el Proyecto cumple con las recomendaciones, directrices e instrucciones de la ANAM; o de cualquier otra Autoridad Gubernamental responsable de la conservación del medio ambiente que haya emitido tales recomendaciones, directrices o instrucciones en relación con el Proyecto; y
- ii. una certificación que haga constar que el Emisor está en cumplimiento con todas las obligaciones previstas en las Secciones 7 y 8 de los Bonos.
- iii. El Emisor deberá suministrar al Fiduciario y al Agente de Pago, Registro y Transferencia cada trimestre un informe del Avance del Proyecto realizado por el Inspector Técnico.

(d) Informes Semestrales. El Emisor deberá suministrar en forma semestral al Fiduciario y al Agente de Pago, Registro y Transferencia el quince (15) de enero y el quince (15) de julio de cada año los informes de seguimiento semestral enviados a la ANAM aprobados durante la implementación de las medidas de mitigación, control y compensación aplicables al Proyecto.

(e) Otra Información Importante. El Emisor deberá suministrar inmediatamente los siguientes documentos y/o información al Fiduciario y al Agente de Pago, Registro y Transferencia, para que éstos los tengan a disposición de los Tenedores Registrados:

- i. toda comunicación divulgada por el Emisor a los mercados de capital y a sus acreedores en general;
- ii. la certificación del CND que reciba en la que se haga constar que se han cumplido con éxito todas las pruebas conforme a las reglamentaciones aplicables emitidas por la ASEP o cualquier otra Autoridad Gubernamental y que el Proyecto se encuentra interconectado al sistema de interconexión eléctrica nacional;
- iii. los detalles de todo litigio, arbitraje o proceso administrativo que se interponga contra el Emisor que tenga, o que de ser resuelto en forma adversa debe razonablemente esperarse que tenga, un Efecto Material Adverso;
- iv. cualquier notificación, comunicación, decisión u orden recibida de la ASEP, del CND, de ETESA, de ANAM y cualquier otra Autoridad Gubernamental que conlleve la resolución, cancelación, terminación o afectación de algún Contrato Material del Proyecto o de las autorizaciones del Proyecto o de cualesquiera otras Licencias Gubernamentales del Emisor que deba, razonablemente esperarse que tenga, un Efecto Material Adverso;
- v. un informe sobre la ocurrencia de cualquier evento que conlleve un retraso en la construcción y/o entrada en operación del Proyecto o que conlleve un daño en los bienes del Proyecto o que pueda dar lugar a que la construcción del Proyecto no termine en la Fecha de Terminación de la Construcción o pueda suponer una reducción o alteración de los términos y condiciones de los Contratos de Compraventa de Potencia y/o Energía.
- vi. todos los detalles relevantes sobre la ocurrencia o amenaza de ocurrencia de un Evento de Riesgo País, un caso de fuerza mayor o un Evento Catastrófico que afecte al Emisor o a PPH o sus respectivos bienes y propiedades;
- vii. cualquier notificación o comunicación recibida por el Emisor de una contraparte de un Contrato Material del Proyecto que deba razonablemente esperarse que tenga, un Efecto Material Adverso;
- viii. una explicación o descripción en cualquier caso que el Emisor detecte que los Costos del Proyecto y/o Gastos de Operación y Mantenimiento incurridos hasta ese momento o que razonablemente deba esperarse que se incurran hasta el final del año correspondiente

- vayan a exceder de los montos contemplados para estos rubros incluidos en el Presupuesto de Construcción o en el Presupuesto de Operación, según sea el caso;
- ix. cualquier otra información adicional relacionada, entre otras cosas, con la condición financiera y/o las operaciones del Emisor, que el Agente de Pago, Registro y Transferencia o una Mayoría de Tenedores, razonablemente solicite o que de otro modo pueda tener un Efecto Material Adverso; y
 - x. una notificación sobre la ocurrencia de cualquier evento que constituya o pueda constituir un Evento de Incumplimiento.

(f) Inspecciones. El Emisor deberá permitir a un representante de la Mayoría de los Tenedores, al Inspector Técnico, al Fiduciario y a los demás representantes y asesores de los Tenedores Registrados, previa solicitud escrita con por lo menos dos (2) Días Hábiles de antelación (salvo en el caso de existir un Evento de Incumplimiento, en cuyo caso los Tenedores sólo deberán dar una notificación escrita al Emisor, sin necesidad de los dos (2) Días Hábiles de notificación previa), en horas de oficina, acceso razonable a sus instalaciones, libros y registros, así como tener conversaciones con sus ejecutivos, con el fin de confirmar el cumplimiento de las disposiciones contenidas en los Documentos de la Emisión y conocer el estado de los negocios, operaciones y finanzas del Emisor, salvaguardando cualquiera obligación de confidencialidad que el Emisor le deba a una tercera Persona.

(g) Año Fiscal. El Emisor acuerda no cambiar su año fiscal sin el consentimiento de la Mayoría de Tenedores.

10. Obligaciones de Hacer y No Hacer

Las siguientes obligaciones de hacer o no hacer aplicarán al Emisor.

- (a) General. El Emisor acuerda cumplir con las obligaciones de hacer y no hacer que le atañen contenidas en esta Sección.
- (b) Razones financieras. Mientras no se haya pagado en su totalidad los Bonos y, a menos que la Mayoría de los Tenedores disponga otra cosa, el Emisor se obliga a que, a partir de la Fecha de Terminación de la Construcción:
 - i. mantendrá, en todo momento, una Razón de Cobertura de Deuda igual o mayor a uno punto treinta y cinco (1.35) para los últimos doce (12) meses;
 - ii. mantendrá, en todo momento, las siguientes Razones de Deuda Total sobre EBITDA (a) durante los tres (3) años siguientes a la Fecha de Terminación de la Construcción, una Razón de Deuda Total sobre EBITDA menor o igual a cinco punto cinco (5.5); (b) del cuarto al sexto año siguientes a la Fecha de Terminación de la Construcción, una Razón de Deuda Total sobre EBITDA menor o igual a cuatro punto cinco (4.5) y (c) a partir del séptimo año siguiente a la Fecha de Terminación de la Construcción, una Razón de Deuda Total sobre EBITDA menor o igual a tres punto cinco (3.5) en cada uno de los casos anteriores, para los últimos doce (12) meses; y
 - iii. PPH y sus Subsidiarias mantendrán una Razón de Deuda Total sobre Patrimonio Tangible Neto Consolidado menor o igual a uno punto setenta y cinco (1.75).
- (c) Autorizaciones. El Emisor acuerda obtener, mantener vigente y cumplir con los términos de sus Licencias Gubernamentales y a suministrar al Fiduciario o al Agente de Pago, Registro y Transferencia, a su requerimiento, copias certificadas de todas las Licencias Gubernamentales y/o permisos y consentimientos de terceras Personas que sean necesarios, de conformidad con cualquier Ley o contrato que le sea aplicable o del cual sea parte, para que el Emisor pueda cumplir con las obligaciones contraídas en virtud de los Documentos de la Emisión, para la validez o exigibilidad de los Documentos de la Emisión o para la conducción de su negocio, incluyendo, sin limitación, para el diseño, construcción, operación y mantenimiento del Proyecto.
- (d) Cumplimiento de Leyes. El Emisor acuerda cumplir con todas las Leyes que le sean aplicables.

- (e) Pari passu. El Emisor acuerda hacer lo necesario para que sus obligaciones de pago en virtud de los Bonos y demás Documentos de la Emisión tengan, en todo momento, un estatus por lo menos *pari passu* con todas sus otras obligaciones de pagos garantizadas o no garantizadas, presentes y futuras, excepto por aquellas obligaciones que por Ley tengan prelación.
- (f) Gravámenes. El Emisor acuerda no constituir hipoteca, prenda, anticresis, fideicomiso de garantía o cualquier otro Gravamen sobre sus bienes y derechos, salvo por los Gravámenes constituidos en virtud de los Documentos de Garantía y los que surgen obligatoriamente por imperio de la Ley.
- (g) Traspaso de Activos. El Emisor acuerda no vender, ceder, permutar, donar, dar en fideicomiso, traspasar o de cualquiera otra forma disponer de todos, o parte de, sus bienes, incluyendo, sin limitación, bajo la modalidad de venta y subsecuente arrendamiento (*sale and lease-back*), salvo en los siguientes casos (los “Traspasos Permitidos”):
- i. que el Emisor los haga dentro del giro usual de negocios, a valor de mercado; o
 - ii. que estén contemplados en el Presupuesto de Construcción o en el Presupuesto de Operación del Proyecto aprobados; o
 - iii. que sean bienes inmuebles que no se utilicen, sean necesarios o formen parte del Proyecto siempre que su valor no exceda de Tres Millones Quinientos Mil Dólares (US\$3,500,000); o
 - iv. que sean autorizados por la Mayoría de los Tenedores; o
 - v. que sean requeridos por los Documentos de la Emisión.
- (h) Giro de Negocio. El Emisor acuerda no hacer cambios sustanciales al giro de negocios al que se dedicaba a la Fecha de Oferta, salvo por aquellos cambios que resulten de la entrada en operación del Proyecto, y a mantener y operar sus propiedades conforme a las Prácticas Prudentes de la Industria, las normas y regulaciones aprobadas por ASEP, sus Licencias Gubernamentales, la Ley y los términos y condiciones previstos en los Documentos de la Transacción.
- (i) Fusiones. El Emisor acuerda no fusionarse, amalgamarse o combinarse, salvo por aquellas fusiones o combinaciones entre Afiliadas del Emisor siempre que, como resultado de la fusión y/o combinación, el Emisor no incumpla ninguna de sus obligaciones previstas en los Documentos de la Emisión, incluyendo sin limitación, las previstas en la Sección III(A)(10)(b) de este Prospecto Informativo y que notifique previamente al Agente de Pago, Registro y Transferencia de su intención de realizar tal fusión o combinación con anterioridad a su ejecución.
- (j) Adquisiciones e Inversiones. El Emisor acuerda no incurrir en inversiones o en compromisos de inversión de capital respecto al activo fijo salvo por aquellas inversiones previstas en el Presupuesto (“Inversiones de Capital”).
- (k) Temas Ambientales.
- i. El Emisor acuerda cumplir con todas aquellas Normas Ambientales que le sean aplicables, incluyendo, sin limitación, con las medidas de mitigación u otras previstas en los estudios de impacto ambiental aprobados por la ANAM con respecto al Proyecto y con la presentación a la ANAM de los informes de seguimiento semestral del Proyecto.
 - ii. El Emisor acuerda notificar al Fiduciario, al Agente de Pago, Registro y Transferencia y a los Tenedores, tan pronto como adquiera conocimiento de:
 - A. cualquier demanda, reclamo, procedimiento o investigación en su contra relacionada con una Norma Ambiental que de ser resuelta en forma adversa pueda razonablemente esperarse que tenga un Efecto Material Adverso; y
 - B. toda situación, hecho o circunstancia que pueda razonablemente esperarse que resulte en una demanda, reclamo, procedimiento o investigación en su contra relacionada con una Norma Ambiental que de ser resuelta en forma adversa pueda razonablemente esperarse que tenga un Efecto Material Adverso,

- iii. El Emisor debe entregar al Agente de Pago, Registro y Transferencia, el estudio de impacto ambiental del Proyecto aprobado por la ANAM y la resolución que lo aprueba.

(l) Seguros y Garantías de Cumplimiento.

- i. El Emisor acuerda mantener en buen estado y condición (salvo por el desgaste ordinario), y debidamente asegurados con compañías de seguro de primer orden, los bienes del Proyecto y cada uno de los bienes usados en la conducción de su negocio por los montos y con las coberturas que se detallan en el Anexo II del Bono y que consisten, básicamente, en un póliza contra todo riesgo (*constructor's all risk*) por un monto de US\$154,500,000 con las siguientes coberturas: Terrorismo (\$2,000,000), Responsabilidad Civil (\$2,000,000), Avería de maquinaria Tuneladora, back up y maquinaria auxiliar (\$18,020,422) y Pérdida de beneficios a consecuencia de un siniestro de construcción y/o Montaje ALOP (\$34,365,164).
- ii. El Emisor acuerda notificar inmediatamente a los Tenedores, al Agente de Pago, Registro y Transferencia y al Fiduciario de la ocurrencia de cualquier Evento Catastrófico que ocasione daños a los bienes del Proyecto por un monto igual o mayor a Quinientos Mil Dólares (US\$500,000) y que resulte o deba razonablemente esperarse que resulte en Pagos de Seguros bajo las pólizas de seguro correspondientes y presentar diligentemente, (o asistir al Fiduciario para que presente, de ser el caso), las reclamaciones correspondientes ante las compañías de seguros. El Emisor acuerda no transar ni llegar a arreglos con las compañías de seguro con respecto a Eventos Catastróficos que causen daños a los bienes del Proyecto iguales o superiores a Tres Millones de Dólares (\$3,000,000), sin antes obtener la aprobación de la Mayoría de los Tenedores.
- iii. El Emisor acuerda entregar al Fiduciario las pólizas, endosos y demás documentos relacionados con los seguros que deba contratar conforme al Bono.
- iv. El Emisor acuerda notificar al Fiduciario y al Agente de Pago, Registro y Transferencia de la falta de pago de cualquier seguro o cualquier otra circunstancia que pueda invalidar, terminar o dejar sin efecto algún seguro previsto en esta Sección, e incluir en las pólizas que debe contratar conforme a esta Sección una cláusula por la cual el respectivo asegurador consiente a que no terminará las respectivas pólizas sin antes notificar al Fiduciario y permitirle curar cualquier incumplimiento de parte del Emisor.
- v. En caso que el Emisor deje de contratar un seguro que le corresponda o no haga que los contratistas constructores del Proyecto contraten los seguros a que se refiere esta Sección, el Fiduciario, siguiendo instrucciones de la Mayoría de los Tenedores, previa notificación al Emisor, podrá (más no estará obligado) a contratar dichos seguros con cargo a los Bienes Fiduciarios.
- vi. El Emisor acuerda ceder y transferir al Fideicomiso y tomar todas las acciones necesarias para que cualquier Pago de Seguros o pagos que se hagan conforme a cualquier Contrato Material del Proyecto se haga directamente al Fiduciario.
- vii. En caso que se produzca un Evento Catastrófico que ocasione daños a los bienes de del Proyecto por un monto menor a Tres Millones de Dólares (\$3,000,000) el Emisor deberá usar los Pagos de Seguros para reparar los daños causados o reembolsar los gastos ya incurridos en su reparación. En caso que se produzca un Evento Catastrófico que ocasione daños a los bienes del Proyecto por un monto igual o mayor a Tres Millones de Dólares (\$3,000,000), el Emisor acuerda que el Pago de Seguro será utilizado en aquella forma que instruya la Mayoría de los Tenedores al Fiduciario incluyendo, sin limitación, la reconstrucción del Proyecto o la realización de un prepago obligatorio a los Tenedores hasta por el monto total del Pago de Seguro.
- viii. El Emisor se obliga a endosar o traspasar a favor del Fiduciario, como beneficiario, las pólizas de seguro que amparen o cubran las turbinas y demás equipos necesarios del Proyecto que haya comprado fuera de Panamá.
- ix. Garantías de Cumplimiento. El Emisor acuerda notificar al Fiduciario y al Agente de Pago, Registro y Transferencia de la ocurrencia de cualquier evento que pueda dar como resultado la ejecución de alguna Garantía de Cumplimiento. Cualquier pago que reciba el

Emisor de un emisor de una Garantía de Cumplimiento será utilizado de conformidad con lo previsto en el Bono y en el Contrato de Fideicomiso como se indica a continuación:

- A. Depósito de pagos de Garantías de Cumplimiento. Salvo disposición en contrario en el Bono, el Emisor causará que cada pago que reciba de una Garantía de Cumplimiento sea depositado o acreditado en (i) la Cuenta de Construcción, si el pago ocurre antes de la Fecha de Terminación de la Construcción y (ii) en la Cuenta de Concentración, si el pago ocurre después de la Fecha de Terminación de la Construcción.
- B. Utilización de Pagos de Garantías de Cumplimiento.
 - a. Ocurrido un evento que dé lugar a un pago bajo una Garantía de Cumplimiento, el Emisor deberá explicar por escrito al Agente de Pago, Registro y Transferencia y al Fiduciario (y al Ingeniero Independiente si el evento ocurre antes de la Fecha de Terminación de la Construcción) la naturaleza del evento, el monto del pago que se solicita al emisor de la Garantía de Cumplimiento, el uso que el Emisor pretenda dar a los pagos que se reciban de los emisores de la Garantía de Cumplimiento y cualquier otra información que sea relevante, sin perjuicio del derecho del Agente de Pago, Registro y Transferencia (y del Ingeniero Independiente si el evento ocurre antes de la Fecha de Terminación de la Construcción) y/o el Fiduciario de requerir información adicional.
 - b. Si el monto estimado de los pagos bajo las Garantías de Cumplimiento es inferior a Tres Millones de Dólares (US\$3,000,000), el Emisor deberá depositar tales fondos en la Cuenta Fiduciaria que corresponda, y utilizar dichos fondos para cubrir Costos y/o Gastos del Proyecto o Gastos de Operación y Mantenimiento, según aplique, conforme a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso.
 - c. Si el monto estimado de los pagos bajo las Garantías de Cumplimiento es igual o mayor a Tres Millones de Dólares (US\$3,000,000), el Emisor deberá depositar tales fondos en la Cuenta Fiduciaria que corresponda, y deberá presentar al Agente de Pago, Registro y Transferencia y al Fiduciario, para su aprobación, un plan para el uso de los fondos que se reciban que incluya, entre otros detalles (i) la identificación del contrato garantizado por la Garantía de Cumplimiento; (ii) una descripción del evento que dio lugar al pago de la Garantía de Cumplimiento; (iii) el monto que el Emisor ha requerido del emisor de la Garantía de Cumplimiento; (iv) si el monto cuyo pago el Emisor reclama de la Garantía de Cumplimiento será suficiente o no para remediar el incumplimiento de la respectiva contraparte; (v) en caso que el evento que motiva el pago de la Garantía de Cumplimiento ocurra antes a la Fecha de Terminación de la Construcción, el Emisor deberá informar, además, sobre el estado de la construcción del Proyecto, indicando si los fondos que se reciban bajo la Garantía de Cumplimiento serán o no suficientes para concluir el Proyecto, los aportes de capital adicionales que los accionistas del Emisor piensan realizar para completar el Proyecto (de ser el caso), y un detalle del estado del avance del respectivo Proyecto. El Agente de Pago, Registro y Transferencia (y en su caso el Ingeniero Independiente) tendrán quince (15) días desde la recepción de la referida notificación para presentar objeciones al referido plan que presente el Emisor, entendiéndose que si no las hubieren presentado dentro de dicho plazo, dicho plan se tendrá por aprobado. En caso que el Agente de Pago, Registro y Transferencia (y de ser el caso el Ingeniero Independiente) hagan observaciones al plan presentado por el Emisor, las partes discutirán prontamente los puntos objeto de divergencias. Aprobado el plan presentado por el Emisor, según el caso, tales entidades deberán implementarlo en la forma y dentro de los plazos aprobados.

(m) Dividendos.

- i. El Emisor acuerda no declarar ni pagar dividendos, ni redimir o recomprar sus acciones antes de la Fecha de Terminación de la Construcción ni mientras exista un Evento de Incumplimiento.
- ii. A partir de la Fecha de Terminación de la Construcción, el Emisor podrá repagar Endeudamientos contratados con PPH y demás cuentas por pagar a PPH, y/o declarar y distribuir dividendos sólo si se cumple cada una de las siguientes condiciones (“Requisitos para el Pago de Dividendos”): (i) que el Emisor mantenga un Patrimonio Tangible Neto Consolidado (incluyendo Deuda Subordinada y utilidades retenidas) de al menos Cincuenta Millones de Dólares (US\$50,000,000); (ii) que el Emisor haya mantenido, durante los cuatro (4) trimestres inmediatamente anteriores a la fecha en que se distribuyan los dividendos, una Razón de Cobertura de Deuda menor o igual a uno punto treinta y cinco (1.35) y una Relación de Deuda Total sobre EBITDA menor o igual a cinco (5.0); (iii) que, inmediatamente después de distribuido el dividendo, las proyecciones financieras del Emisor para los cuatro (4) trimestres inmediatamente posteriores reflejen una Razón de Cobertura de Deuda al menos igual o mayor a uno punto treinta y cinco (1.35) y una Relación de Deuda Total sobre EBITDA menor o igual a cinco (5.0); (iv) que el dividendo se distribuya exclusivamente de fondos depositados en la Cuenta de Exceso de Efectivo y que no excedan el Efectivo Disponible para Dividendos; y (v) que no haya ocurrido un Evento de Incumplimiento.

(n) Impuestos. El Emisor acuerda presentar a las autoridades fiscales todas las declaraciones de renta y documentos relacionados y pagar oportunamente dentro de los plazos requeridos por la Ley, antes de incurrir en multas o sanciones, todos los Impuestos que deba pagar de conformidad con la Ley.

(o) Cooperación. El Emisor acuerda otorgar y/o firmar aquellos acuerdos, instrumentos y documentos, y llevar a cabo aquellos otros actos que la Mayoría de los Tenedores razonablemente solicite y que sean necesarios para la validez y exigibilidad de los Documentos de la Emisión y para que los Tenedores puedan ejercer sus derechos bajo los Documentos de la Emisión.

(p) Acciones. El Emisor acuerda no emitir, redimir o recomprar sus acciones, o reducir su capital o reservas o de cualquier otro modo cambiar su composición accionaria.

(q) Transacciones con Accionistas. El Emisor acuerda no celebrar contratos ni llevar a cabo transacciones con PPH o Afiliadas a menos que sean en términos comercialmente competitivos, justos y razonables.

(r) Cumplimiento de Contratos. El Emisor acuerda cumplir con los términos y condiciones de todos los contratos de los que sea parte, incluyendo, sin limitación, con los Documentos de la Emisión y demás obligaciones que tenga con terceros.

(s) Documentos Constitutivos. El Emisor acuerda no reformar su pacto social, estatutos u otro documento constitutivo sin el consentimiento de la Mayoría de los Tenedores. No obstante lo anterior, tal consentimiento no se requerirá respecto a reformas de forma al pacto social que no afecten los derechos del Fiduciario ni de los Tenedores bajo los Documentos de la Emisión.

(t) Existencia. El Emisor acuerda no terminar su existencia jurídica, ni a cesar sus operaciones comerciales.

(u) Libros y controles. El Emisor acuerda mantener libros y registros financieros, contables, comerciales y corporativos, así como controles internos adecuados que cumplan con las Leyes aplicables y las IFRS. El Emisor acuerda no realizar cambios sustanciales a sus políticas y procedimientos contables. En el evento que se produzca algún cambio en las políticas y procedimientos contables del Emisor, éste se obliga a informar por escrito dicho cambio al Agente

de Pago, Registro y Transferencia, describiendo la forma en que dicho cambio afecta o modifica la presentación de la información financiera respecto a los informes presentados en años anteriores.

- (v) Audidores Externos. El Emisor acuerda designar auditores externos aceptables al Agente de Pago, Registro y Transferencia.
- (w) Subsidiarias. El Emisor acuerda no crear Subsidiarias a menos que éstas garanticen con sus bienes las obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión.
- (x) Garantías.
 - i. El Emisor acuerda perfeccionar las hipotecas constituidas mediante los Contratos de Hipoteca y a otorgar y registrar las escrituras públicas adicionales para gravar las propiedades que adquiriera en el futuro con la periodicidad y en la forma que se contempla en el Contrato de Fideicomiso y en los Contratos de Hipoteca.
 - ii. El Emisor acuerda perfeccionar las cesiones contempladas en el Contrato de Cesión y a entregar y/o obtener aquellas notificaciones y/o consentimientos que se requieran para perfeccionar las mismas o para hacerles oponibles a terceros dentro de los plazos y conforme a las formalidades previstas en el Contrato de Cesión.
 - iii. El Emisor acuerda cumplir con todas sus obligaciones previstas en los Documentos de Garantía.
- (y) Presupuestos y Proyecciones.
 - i. El Emisor deberá proporcionar al Agente de Pago, Registro y Transferencia y al Fiduciario, antes de la Fecha de Oferta, el Presupuesto de Construcción acompañados del Modelo Financiero, del programa de trabajo y de una descripción de los flujos de fondos del Proyecto. Además de lo anterior, a partir de la Fecha de Oferta y hasta la Fecha de Terminación de la Construcción, el Emisor estará obligado a entregar al Agente de Pago, Registro y Transferencia y al Fiduciario actualizaciones anuales de cada Presupuesto de Construcción acompañadas del Modelo Financiero del Proyecto.
 - ii. El Emisor deberá proporcionar al Agente de Pago, Registro y Transferencia y al Fiduciario, a más tardar treinta (30) días antes de la Fecha de Terminación de la Construcción del Proyecto, el proyecto de Presupuesto de Operación para el primer año fiscal de operaciones del respectivo Proyecto (o la parte proporcional de dicho año fiscal, de ser el caso) acompañado del Modelo Financiero, un balance de situación, el estado de resultados y el flujo de caja proyectado para los primeros doce (12) meses de operación del Proyecto. Con posterioridad a la Fecha de Terminación de la Construcción, y mientras no se hayan pagado en su totalidad los Bonos, el Emisor estará obligado a proporcionar al Agente de Pago, Registro y Transferencia, al menos cuarenta y cinco (45) días antes del comienzo de cada año fiscal, el proyecto de Presupuesto de Operación del Proyecto para el año fiscal siguiente.
 - iii. Tanto el Presupuesto de Construcción como el Presupuesto de Operación del Proyecto deberán ir adjuntos a un certificado del Gerente Financiero del Emisor, según el caso, en el que certifique que, al mejor conocimiento de dicha Persona, el respectivo presupuesto constituye una estimación razonable de los ingresos, costos y gastos, para el período que abarca y que cumple con todos los requisitos de la presente Sección, y que el Modelo Financiero actualizado se basa en supuestos conservadores (en el lado de los ingresos) y conforme a las Prácticas Prudentes de la Industrias (en el lado de costos y gastos) compatibles con lo dispuesto en los Documentos de la Transacción, las Licencias Gubernamentales y la Ley aplicable y que el Emisor considera que tales supuestos son razonables en vista de las condiciones existentes en la fecha de dicha actualización, y (B) que representan la mejor estimación de la información allí establecida a ese momento.
 - iv. El Emisor acuerda que los Presupuestos y el Modelo Financiero que se adjunte a los mismos, preparados de conformidad con los párrafos anteriores, no será eficaz a menos que el Agente de Pago, Registro y Transferencia haya dado su aprobación por escrito a los

mismos, la cual no será denegada sin causa justificada. Al aprobar o improbar el Presupuesto de Construcción y/o el Modelo Financiero, el Agente de Pago, Registro y Transferencia evaluará la capacidad del Proyecto de generar fondos para pagar los Bonos y demás obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión. La falta del Agente de Pago, Registro y Transferencia de aprobar o rechazar cualquier proyecto de Presupuesto dentro de los veinte (20) días después de la recepción del mismo será considerada como una aprobación de dicho Presupuesto.

- v. Si el Agente de Pago, Registro y Transferencia desaprueba algún proyecto de Presupuesto y/o Modelo Financiero dentro del plazo de 20 días a que se refiere el párrafo anterior, según lo antes indicado, el Agente de Pago, Registro y Transferencia comunicará por escrito al Emisor, dentro de los dos (2) Días Hábiles siguientes a la fecha en que se hubiera dado la desaprobación u objeción, cualquier sugerencia que pueda tener con respecto a la propuesta de Presupuesto y/o el Modelo Financiero y el Emisor tendrá que considerar, de buena fe, dichas sugerencias para la preparación de una versión revisada del respectivo Presupuesto y/o Modelo Financiero. Dentro de los diez (10) días siguientes a la recepción de las sugerencias por escrito del Agente de Pago, Registro y Transferencia el Emisor deberá presentar la propuesta revisada del respectivo Presupuesto y/o Modelo Financiero, según sea el caso, al Agente de Pago, Registro y Transferencia, para su aprobación, de conformidad con el procedimiento especificado anteriormente. En caso de que el proyecto de Presupuesto no sea aprobado antes del comienzo del correspondiente año fiscal, el Presupuesto vigente en ese momento seguirá en vigor hasta el momento en que el proyecto de Presupuesto sea aprobado, sin perjuicio de que el Emisor proponga otros proyectos de Presupuesto que sea aceptables al Agente de Pago, Registro y Transferencia.
 - vi. Cada Presupuesto deberá prepararse de buena fe, en base a todos los hechos y circunstancias existentes y conocidas al Emisor y con base a supuestos razonables que reflejen la mejor estimación del Emisor de los futuros ingresos, costos y gastos del Emisor y del Proyecto y estar preparado en el mismo formato y proporcionar suficiente detalle para permitir una comparación significativa con los Presupuestos de los años anteriores. Cada Presupuesto, según aplique, deberá incluir:
 - A. los mejores estimados de los ingresos, Costos del Proyecto, Gastos de Operación y Mantenimiento y proyecciones pro forma de flujo para cada mes cubierto;
 - B. un resumen de las principales Inversiones de Capital, de ser aplicable;
 - C. los mejores estimados del Emisor de los Gastos de Operación y Mantenimiento y sus efectos previstos para las operaciones del Proyecto, así como los Inversiones de Capital, de haberlos, por año; y
 - D. cualquier otra información que pueda ser requerida razonablemente por el Agente de Pago, Registro y Transferencia o el Fiduciario en consulta con el Inspector Técnico.
- (z) Endeudamientos Financieros. El Emisor acuerda no incurrir en Endeudamientos, incluyendo, sin limitación, Endeudamientos con accionistas del Emisor, PPH, Subsidiarias o Afiliadas, salvo por los siguientes (“Endeudamientos Permitidos”):
- i. los Endeudamientos derivados de los Bonos;
 - ii. los Endeudamientos existentes a la fecha identificados en los Anexos del Contrato de Suscripción;
 - iii. el endoso y negociación de documentos negociables para su depósito o cobro, la contratación de fianzas de garantía de los otros contratos relacionados con la construcción del Proyecto o con Contratos de Compraventa de Potencia y/o Energía en el giro ordinario de sus negocios, fianzas requeridas por Autoridades Gubernamentales u otras transacciones similares en el curso ordinario de negocios;
 - iv. los Endeudamientos que surjan del refinanciamiento, extensión, renovación o reemplazo de Endeudamientos Permitidos con exclusión de los descritos en el párrafo (ii) de esta Sección; y
 - v. Deuda Subordinada contratada exclusivamente con PPH; entendiéndose, sin embargo, que el Emisor no podrá contratar ninguna otra Deuda Subordinada.

(aa) Modificación de los Contratos Materiales del Proyecto. El Emisor acuerda no:

- i. terminar, rescindir, cancelar, modificar, enmendar, cambiar de forma material o renunciar al exacto cumplimiento de cualquier Contrato Material del Proyecto o consentir en su terminación, rescisión, cancelación, modificación, enmienda, cambio o renuncia;
- ii. ceder o transferir o, consentir para que se ceda o transfieran, derechos derivados de los Contratos Materiales del Proyecto, salvo por las cesiones a favor del Fiduciario contempladas en los Documentos de la Emisión, o consentir a que algún emisor de una Garantía de Cumplimiento delegue o incumpla sus obligaciones;
- iii. modificar, directa o indirectamente, de forma material el programa de trabajo, los planos, diseños y especificaciones del Proyecto; y
- iv. tomar alguna acción que afecte, limite o reduzca el valor de los derechos que les corresponden a los Tenedores conforme a los Documentos de Garantía;

en todos los casos anteriores, sin el consentimiento expreso y por escrito de la Mayoría de los Tenedores.

(bb) Uso de los Fondos. El Emisor acuerda usar los fondos obtenidos de la emisión de los Bonos para repagar un préstamo comercial con Banco General de hasta veinticinco millones de Dólares (\$25,000,000) con tasa de interés siete por ciento (7.0%) y vencimiento el 30 de enero de 2012, por la suma aproximada de \$25,000,000 cuyo saldo al 30 de junio era \$6,800,000 y el cual se estima que será utilizado en su totalidad por el Emisor antes de la Fecha de Oferta y para financiar la construcción del proyecto de generación hidroeléctrica El Alto, por la suma aproximada de US\$103,058,325.

(cc) Garantías de los Contratos de Construcción. El Emisor se obliga a que los Contratos de Construcción estén garantizados por cartas de crédito stand by o instrumentos similares emitidos por emisores aceptables al Agente de Pago, Registro y Transferencia por aquellos montos y en aquellas formas en que se contempla en el respectivo Contrato de Construcción, según el mismo sea .

(dd) Aportes de Capital. El Emisor se obliga a que, a más tardar antes de la Fecha de Oferta, haber recibido aportes de capital, ya sea mediante capital pagado, capital pagado en exceso, aportes en especie (incluyendo para estos efectos, aportes en especie tales como el precio de compra de las fincas del Proyecto, registrados tanto a nivel de traspaso de activos en el Emisor como de plusvalía a nivel de PPH y el precio pagado por las acciones del Emisor) o Deuda Subordinada por la suma de Cuarenta Millones de Dólares (US\$40,000,000) en la forma prevista en el Acuerdo de Contribución de Capital. Además de lo anterior, con posterioridad a la Fecha de Oferta, PPH deberá realizar aportes por la suma que resulte mayor entre (1) Treinta y Siete Millones Trescientos Mil Dólares (US\$37,300,000) en forma Pro rata a la suscripción de los Bonos que se emitan con posterioridad a la Fecha de Oferta y (2) aquellas sumas adicionales al monto descrito en el párrafo (1) que sean necesarias para que el Proyecto entre en operación las cuales deberán ser aportadas por PPH antes de la fecha de entrada de operación del Proyecto.

Adicionalmente, el Emisor se obliga a que PPH mantenga, en todo momento, mientras todas las sumas adeudadas por el Emisor bajo los Documentos del Financiamiento no hayan sido pagadas en su totalidad, un capital, ya sea mediante capital pagado en acciones y/o como Deuda Subordinada, no menor a Ciento Diez Millones de Dólares (US\$110,000,000).

(ee) Cambio de Control. El Emisor se obliga a que no se produzca un Cambio de Control del Emisor ni un Cambio de Control de PPH.

11. Eventos de Incumplimiento y Vencimiento Anticipado

Cada uno de los siguientes eventos constituirá un “Evento de Incumplimiento”.

- (a) No pago. El Emisor no paga cualquiera suma que deba pagar en virtud de los Documentos de la Emisión en la fecha correspondiente y dicho incumplimiento no se cura a más tardar dentro de los tres (3) Días Hábiles siguientes a dicha fecha.
- (b) Violación sin período de cura. Si el Emisor incumple cualquiera de las obligaciones contraídas en los párrafos (i), (p), (s) y (t) de la Sección 9 de este Prospecto Informativo.
- (c) Violaciones con período de cura. El Emisor incumple cualquiera de las obligaciones contraídas en la Sección 9 de este Prospecto Informativo, o cualquiera otra disposición de uno de los Documentos de la Emisión, para cuyo incumplimiento no se haya establecido en esta Sección un Evento de Incumplimiento específico, a menos que dicho incumplimiento: (i) sea susceptible de ser subsanado; y (ii) sea efectivamente subsanado a más tardar dentro de los treinta (30) días siguientes a la fecha en que la Mayoría de los Tenedores a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia notifique al Emisor de dicho incumplimiento o en que el Emisor adquiera conocimiento de dicho incumplimiento, cualquiera de ellas ocurra primero.
- (d) Declaraciones Falsas. Una declaración o garantía otorgada por el Emisor o el Garante en un Documento de la Emisión es falsa o tendenciosa al momento de ser otorgada, a menos que dicha falsedad o tendenciosidad sea capaz de ser subsanada; y sea efectivamente subsanada a más tardar dentro de los diez (10) Días Hábiles siguientes a la fecha en que la Mayoría de los Tenedores, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, notifique al Emisor de dicha falsedad o tendenciosidad o en que el Emisor adquiera conocimiento de dicha falsedad o tendenciosidad, cualquiera de ellas ocurra primero.
- (e) Terminación de los Contratos de Concesión y otras Autorizaciones. El Contrato de Concesión, el Contrato de Concesión de Aguas, así como cualquier otra autorización material del Proyecto o Licencia Gubernamental es suspendida, terminada, cancelada o revocada.
- (f) Incumplimiento Cruzado. Un Endeudamiento del Emisor o de PPH
- i. no es pagado a su vencimiento; o
 - ii. es declarado anticipadamente de plazo vencido, o es susceptible de ser declarado anticipadamente de plazo vencido, por un acreedor del Emisor o de PPH como resultado de un incumplimiento de los términos y condiciones de dicho Endeudamiento u otra estipulación con efecto similar,
 - iii. siempre que, en todos los casos anteriores, el valor agregado del capital del Endeudamiento del Emisor o de PPH que se encuentren en las circunstancias descritas en (i) y (ii) exceda la suma de Cien Mil Dólares (US\$100,000) medida en forma individual o Dosecientos Cincuenta Mil (US\$250,000) medida en forma acumulada.
- (g) Insolvencia. El Emisor, o PPH:
- i. es incapaz de pagar sus deudas a medida que estas vengzan o es de otra forma considerado en estado de insolvencia por la Ley aplicable;
 - ii. admite su incapacidad para pagar sus deudas cuando estas vencen;
 - iii. entra en suspensión de pago de sus deudas o anuncia su intención de hacerlo;
 - iv. inicia negociaciones con cualquier acreedor para el refinanciamiento o reestructuración de cualquiera de sus deudas por la incapacidad de pagar la misma;
 - v. se encuentra en una situación en la que el valor de sus activos es menor que el valor de sus pasivos (tomando en cuenta los pasivos contingentes y futuros); o
 - vi. deja de pagar sus deudas por razón de una moratoria.
- (h) Proceso de Quiebra. Una de las siguientes situaciones, hechos o circunstancias ocurre con respecto al Emisor o PPH:

- i. si el Emisor o PPH inicia voluntariamente un proceso de quiebra, insolvencia, concurso de acreedores u otro con efecto similar;
 - ii. si una tercera Persona inicia contra el Emisor o PPH, un proceso de quiebra, insolvencia, concurso de acreedores u otro con efecto similar; o
 - iii. si una autoridad competente ordena la intervención, reorganización o liquidación del Emisor o PPH.

- (i) Litigios. La decisión de un proceso judicial, administrativo o arbitral contra el Emisor y/o PPH que tenga un Efecto Material Adverso o el incumplimiento del Emisor y/o de PPH en el pago de una sentencia o decisión final ya sea judicial, administrativa, fiscal o arbitral en su contra por un monto igual o superior a Un Millón de Dólares (US\$1,000,000).

- (j) Medidas Cautelares y/o de Ejecución. Un bien del Emisor o de PPH es secuestrado, embargado o afectado por cualquiera otra medida cautelar o de ejecución, siempre que:
 - i. no se libere, o se constituya caución para liberar dicho bien de dicho secuestro, embargo o medida cautelar o de ejecución dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a la fecha en que el mismo entre en efecto; y
 - ii. el valor en libros agregado de todos los bienes del Emisor y de PPH que se encuentren secuestrados, embargados o afectados por dichas medidas exceda la suma de un millón de Dólares (US\$1,000,000).

- (k) Efectividad de los Documentos de la Emisión. Una de las siguientes situaciones, hechos o circunstancias ocurre:
 - i. si es, o llega a ser, ilegal para el Emisor o PPH cumplir con sus obligaciones contraídas en los Documentos de la Transacción;
 - ii. si alguno de los Gravámenes y garantías constituidos por los Documentos de la Emisión es terminado o de otro modo deja de tener pleno vigor y efecto;
 - iii. si cualquiera de los Documentos de la Emisión no es efectivo o el Emisor o PPH alega que no es efectivo o deja de tener la efectividad y/o prelación originalmente contemplada; o
 - iv. si el Emisor o PPH repudian, o manifiestan intención de repudiar los Documentos de la Emisión o las deudas o compromisos contraídos en virtud de éstos.

- (l) Expropiación. Si los bienes del Emisor, sus acciones o los bienes o acciones de PPH son objeto de un Evento Riesgo País.

- (m) Cambio de Control. Si ocurre un Cambio de Control del Emisor o un Cambio de Control de PPH.

- (n) Terminación del Proyecto. Si la construcción del Proyecto no es completada a más tardar en la Fecha de Terminación de la Construcción y hubieren transcurrido además, noventa (90) días desde dicha fecha sin que el Proyecto hubiere alcanzado la Finalización Sustancial.

- (o) Abandono del Proyecto. Si ocurre un Abandono del Proyecto.

- (p) Contratos Materiales del Proyecto. Si una de las siguientes situaciones, hechos o circunstancias ocurre:
 - i. si es, o llega a ser, ilegal para el Emisor o sus contrapartes cumplir con sus obligaciones contraídas en los Contratos Materiales del Proyecto;
 - ii. si cualquiera de los Contratos Materiales del Proyecto no es efectivo o es ilegal o el Emisor o PPH alegan que no es efectivo o que es ilegal;
 - iii. si el Emisor o PPH repudian, o manifiestan la intención de repudiar, los Contratos Materiales del Proyecto o las deudas o compromisos contraídos en virtud de éstos y como

resultado de dicha repudiación se produce, o es razonable que se produzca, un Efecto Material Adverso;

- iv. si el Emisor o PPH incumplen algunas de sus obligaciones materiales previstas en los Contratos Materiales del Proyecto y no subsanan dicho incumplimiento dentro de los períodos de cura allí contemplados y como resultado de dicho incumplimiento se produce, o es razonable esperar que se produzca, un Efecto Material Adverso; o
- v. si algún Contrato Material del Proyecto es rescindido o terminado antes de término, a menos que sea reemplazado por otro Contrato Material del Proyecto que tenga términos equivalentes.

- (q) Efecto Material Adverso. Si ocurre un Evento Material Adverso. En caso que se produzca un Evento de Incumplimiento que persista y no sea curado dentro del período de cura aplicable, de ser el caso, la Mayoría de los Tenedores podrá declarar los Bonos de plazo vencido y exigir el pago inmediato de todo el capital y los intereses adeudados bajo los Bonos, mediante notificación (la “Notificación de Aceleración”) al Emisor, al Agente de Pago, Registro y Transferencia y al Fiduciario. En caso que se envíe una Notificación de Aceleración, el capital, los intereses y demás sumas pagaderas por el Emisor serán inmediata y automáticamente exigibles sin necesidad de acción, requerimiento o gestión adicional de parte de los Tenedores y el Emisor estará obligado a entregar tales sumas al Fiduciario.

12. Pago y Forma de los Bonos

- (a) Bonos Globales. Los Bonos serán emitidos en uno o más macrotítulos o títulos globales (colectivamente, los “Bonos Globales”) emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones. Los Bonos Globales serán emitidos a nombre de Central Latinoamericana de Valores, S.A. (“LatinClear”) quien acreditará en su sistema interno el monto de capital que corresponde a cada una de las instituciones que mantienen cuentas con LatinClear (los “Participantes”). Dichas cuentas serán designadas inicialmente por el Emisor o la Persona que éste designe. La propiedad de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales estará limitada a Participantes o a Personas que los Participantes le reconozcan derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales. La propiedad de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales será demostrada, y el traspaso de dicha propiedad será efectuado únicamente a través de los registros de LatinClear (en relación con los derechos de los Participantes) y los registros de los Participantes (en relación con los derechos de Personas distintas a los Participantes). Mientras los Bonos estén representados por uno o más Bonos Globales, el Tenedor Registrado de cada uno de dichos Bonos Globales será considerado como el único propietario de dichos Bonos en relación con todos los pagos, de acuerdo a los términos y condiciones de los Bonos. Mientras LatinClear sea el tenedor registrado de los Bonos Globales, LatinClear será considerado el único propietario de los Bonos representados en dichos Bonos Globales y los inversionistas tendrán derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales. Ningún propietario de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales tendrá derecho a transferir dichos derechos, salvo de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de LatinClear. Todo pago de capital e intereses bajo los Bonos Globales se hará a LatinClear como el Tenedor Registrado de los mismos. Será responsabilidad exclusiva de LatinClear mantener los registros relacionados con, o los pagos realizados por cuenta de, los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales y por mantener, supervisar y revisar los registros relacionados con dichos derechos bursátiles. LatinClear, al recibir oportunamente cualquier pago en relación con los Bonos Globales, acreditará las cuentas de los Participantes en proporción a sus respectivos derechos bursátiles con respecto de los Bonos Globales, de acuerdo a sus registros. Los Participantes a su vez, acreditarán inmediatamente las cuentas de custodia de los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales, en proporción a sus respectivos derechos bursátiles. Traspasos entre Participantes serán efectuados de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de LatinClear. En vista de que LatinClear únicamente puede actuar por cuenta de los Participantes, quienes a su vez actúan por cuenta de otros intermediarios o tenedores indirectos, la habilidad de una Persona propietaria de derechos bursátiles con respecto de los Bonos Globales para dar en prenda sus derechos a Personas o entidades que no son Participantes, podría ser afectada por la ausencia de instrumentos físicos que

representen dichos intereses. LatinClear le ha informado al Emisor que tomará cualquier acción permitida a un Tenedor Registrado de los Bonos (incluyendo la presentación de los Bonos para ser intercambiados como se describe a continuación) únicamente de acuerdo a instrucciones de uno o más Participantes a favor de cuya cuenta se hayan acreditado derechos bursátiles con respecto de los Bonos Globales y únicamente en relación con la porción del total del capital de Bonos sobre la cual dicho Participante o Participantes hayan dado instrucciones. LatinClear le ha informado al Emisor que es una sociedad anónima constituida de acuerdo a las leyes de la República de Panamá y que cuenta con licencia de central de custodia, liquidación y compensación de valores emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores. LatinClear fue creada para mantener valores en custodia para sus Participantes y facilitar la compensación y liquidación de transacciones de valores entre Participantes a través de anotaciones en cuenta, y así eliminar la necesidad del movimiento de certificados físicos. Los Participantes de LatinClear incluyen casas de valores, bancos y otras centrales de custodia y podrá incluir otras organizaciones. Servicios indirectos de LatinClear están disponibles a terceros como bancos, casas de valores, fiduciarios o cualesquiera Personas que compensan o mantienen relaciones de custodia con un Participante, ya sea directa o indirectamente.

(b) Bonos Físicos. Los Bonos Globales pueden ser intercambiados por instrumentos individuales (“Bonos Individuales”) si:

- i. LatinClear o cualquier sucesor de LatinClear notifica al Emisor que no quiere o puede continuar como depositario de los Bonos Globales o que no cuenta con licencia de central de valores, y un sucesor no es nombrado dentro de los noventa (90) días siguientes a la fecha en que el Emisor haya recibido aviso en ese sentido; o
- ii. un Participante solicita por escrito a LatinClear la conversión de sus derechos bursátiles en otra forma de tenencia conforme lo establecen los reglamentos de LatinClear y sujeto a los términos y condiciones de los respectivos Bonos. En esos casos, el Emisor utilizará sus mejores esfuerzos para hacer arreglos con LatinClear para intercambiar los Bonos Globales por Bonos Individuales y causará la emisión y entrega al Agente de Pago, Registro y Transferencia de suficientes Bonos Individuales para que éste los autentique y entregue a los Tenedores Registrados. En caso que un tenedor de derechos bursátiles con respecto de los Bonos Globales desee la conversión de dichos derechos bursátiles en Bonos Individuales deberá presentar solicitud escrita a LatinClear formulada de acuerdo a sus reglamentos y procedimientos, lo cual necesariamente implica una solicitud dirigida a LatinClear a través de un Participante y una solicitud dirigida al Agente de Pago, Registro y Transferencia y al Emisor por LatinClear. En todos los casos, Bonos Individuales entregados a cambio de Bonos Globales o derechos bursátiles con respecto de los Bonos Globales serán registrados y emitidos en las denominaciones aprobadas, conforme a la solicitud de LatinClear. Correrán por cuenta del tenedor de derechos bursátiles que solicita la emisión de Bonos Individuales cualesquiera costos y cargos en que incurra directa o indirectamente el Emisor en relación con la emisión de dichos Bonos Individuales. Una vez emitidos los Bonos Individuales, todo pago de capital o intereses, según el caso, será hecho en Dólares, en cada Fecha de Pago de Capital o Fecha de Pago de Interés, según el caso, mediante cheque emitido a favor del Tenedor Registrado, el cual será enviado por correo certificado al Tenedor Registrado a la última dirección del Tenedor Registrado que conste en el Registro o retirado por el Tenedor Registrado en las oficinas del Agente de Pago, Registro y Transferencia. La responsabilidad del Agente de Pago, Registro y Transferencia se limitará a enviar dicho cheque por correo certificado al Tenedor Registrado a la dirección que conste en el Registro, entendiéndose que para todos los efectos legales, el pago de capital o intereses ha sido hecho y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha de franqueo del sobre que contenga dicho cheque según el recibo expedido al Agente de Pago, Registro y Transferencia por la oficina de correo. En caso de pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega del cheque, la cancelación y reposición del cheque se regirá por las leyes de la República de Panamá y las prácticas del Agente de Pago, Registro y Transferencia y cualesquiera costos y cargos relacionados con dicha reposición correrán por cuenta del

Tenedor Registrado. Todo pago de capital en la Fecha de Vencimiento se hará contra la presentación, endoso y entrega del correspondiente Bono al Agente de Pago, Registro y Transferencia en sus oficinas principales en la ciudad de Panamá, República de Panamá, mediante cheque emitido a favor del Tenedor Registrado, el cual será enviado por correo certificado al Tenedor Registrado a la última dirección del Tenedor Registrado que conste en el Registro o retirado por el Tenedor Registrado en las oficinas del Agente de Pago, Registro y Transferencia. Todos los pagos de capital con respecto a los Bonos serán hechos en Dólares. La responsabilidad del Agente de Pago, Registro y Transferencia se limitará a enviar dicho cheque por correo certificado al Tenedor Registrado a la dirección que conste en el Registro, entendiéndose que para todos los efectos legales, el pago de intereses ha sido hecho y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha de franqueo del sobre que contenga dicho cheque según el recibo expedido al Agente de Pago, Registro y Transferencia por la oficina de correo. Salvo que medie orden judicial al respecto, el Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá, sin ninguna responsabilidad, reconocer al Tenedor Registrado de un Bono Individual como el único, legítimo y absoluto propietario, dueño y titular de dicho Bono para efectuar pagos del mismo, recibir instrucciones y cualesquiera otros propósitos, ya sea que dicho Bono esté o no vencido o que el Emisor haya recibido cualquiera notificación o comunicación en contrario referente a la propiedad, dominio o titularidad del mismo o referente a su previo hurto, robo, mutilación, destrucción o pérdida. Los Bonos Individuales son solamente transferibles en el Registro. Cuando un Bono Individual sea entregado al Agente de Pago, Registro y Transferencia para el registro de su transferencia, el Agente de Pago, Registro y Transferencia cancelará dicho Bono, expedirá y entregará un nuevo Bono al endosatario del Bono transferido y anotará dicha transferencia en el Registro, de conformidad y sujeto a lo establecido en este Bono. El nuevo Bono emitido por razón de la transferencia será una obligación válida y exigible del Emisor y gozará de los mismos derechos y privilegios que tenía el Bono transferido. Todo Bono presentado al Agente de Pago, Registro y Transferencia para el registro de su transferencia deberá ser debidamente endosado por el Tenedor Registrado mediante endoso especial en forma satisfactoria y (a opción del Emisor, el Agente de Pago, Registro y Transferencia) autenticado por Notario Público. La anotación hecha por el Agente de Pago, Registro y Transferencia en el Registro completará el proceso de transferencia del Bono. El Agente de Pago, Registro y Transferencia no aceptará solicitudes de registro de transferencia de un Bono en el Registro dentro de los diez (10) Días Hábiles inmediatamente precedentes a cada Fecha de Pago de Interés, Fecha de Pago de Capital o Fecha de Vencimiento. Cualesquiera costos y cargos relacionados con dicha transferencia correrán por cuenta del Tenedor Registrado. Los Tenedores Registrados podrán solicitar al Agente de Pago, Registro y Transferencia el canje de un Bono Individual por otros Bonos Individuales pero de menor denominación o de varios Bonos Individuales por otro Bono Individual pero de mayor denominación. Dicha solicitud será hecha por el Tenedor Registrado por escrito en formularios que para tal efecto preparará el Agente de Pago, Registro y Transferencia, los cuales deberán ser completados y firmados por el Tenedor Registrado. La solicitud deberá ser presentada al Agente de Pago, Registro y Transferencia en sus oficinas principales y deberá además estar acompañada por el o los Bonos Individuales que se desean canjear.

13. Reuniones y Actuaciones de Tenedores Registrados.

- (a) **Propósitos.** Una reunión de Tenedores Registrados de los Bonos podrá ser convocada en cualquier momento y de tiempo en tiempo en atención a lo dispuesto en esta Sección para los siguientes propósitos:
- notificar al Emisor, o dar cualesquiera instrucciones al Agente de Pago, Registro y Transferencia o renunciar o consentir la renuncia de cualquier incumplimiento de alguna disposición de los Documentos de la Emisión, sus consecuencias y cumplimiento;
 - consentir a una enmienda de los términos y condiciones a que se refiere la **Sección 17** del Bono o de algún Documento de la Emisión sujeto, además, a lo que disponga al respecto cada Documento de la Emisión en cuanto a enmiendas; o

- realizar cualquier otra acción autorizada por estos términos y condiciones por o en beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos o por la ley aplicable.
- (b) Convocatoria y Quórum. El Emisor, el Agente de Pago, Registro y Transferencia o los Tenedores Registrados que representen por lo menos un veinticinco por ciento (25%) del valor nominal de los Bonos emitidos y en circulación podrán convocar una reunión de Tenedores Registrados para tomar acciones autorizadas en la Sección 12 de los Bonos. La convocatoria para cualquier reunión de Tenedores Registrados deberá hacerse con no menos de treinta (30) días ni más de sesenta (60) días de antelación a la fecha de la reunión, mediante entrega de aviso de ésta. La convocatoria a toda reunión de Tenedores Registrados deberá contener, por lo menos, la fecha, hora y lugar de reunión y la agenda a tratarse en la misma. Para que haya quórum en cualquier reunión de Tenedores Registrados se requiere que estén representados en ella la Mayoría de Tenedores. Cuando no se obtenga el quórum antes mencionado para celebrar una reunión de Tenedores Registrados, dicha reunión se celebrará con los Tenedores Registrados que estén representados en la segunda fecha de reunión que para tal propósito se establezca en el aviso de convocatoria de la reunión.
- (c) Derecho a Voto. Todo Tenedor Registrado tendrá derecho a concurrir, con derecho a voz y voto, a las reuniones de Tenedores Registrados. Cada mil Dólares (US\$1,000.00) del monto de capital emitido y en circulación de los Bonos dará derecho a un (1) voto en las reuniones de Tenedores Registrados. Los Tenedores Registrados podrán hacerse representar en dichas reuniones por mandatarios o apoderados, bastando para tal efecto con una mera autorización escrita expedida por el Tenedor Registrado o por un apoderado suyo con suficiente poder.
- (d) Presidente y Secretario. Los Tenedores Registrados presentes en la reunión, designarán un presidente y un secretario que serán elegido por el voto favorable de Tenedores Registrados que representen más del cincuenta por ciento (50%) del saldo insoluto de capital de los Bonos emitidos y en circulación representados en la reunión.
- (e) Suspensión de Reuniones. Cualquier reunión de los Tenedores Registrados debidamente convocada conforme a esta Sección de los Bonos podrá ser suspendida de tiempo en tiempo, y la reunión podrá mantenerse así suspendida hasta nueva notificación que envíe el Emisor, el Agente de Pago, Registro y Transferencia y los Tenedores Registrados que hubieren convocado originalmente la reunión según el caso.
- (f) Conteo de Votos y Registro de Acciones en las Reuniones. El voto sobre cualquier resolución propuesta en una reunión de Tenedores Registrados será por boleta escrita donde se consignarán las firmas de los Tenedores Registrados o de sus representantes por poder y los números de serie y los montos del capital de los Bonos mantenidos o representados por éstos. El presidente de la reunión designará dos inspectores de los votos quienes contarán todos los votos emitidos en la reunión a favor o en contra de cualquier resolución y quienes emitirán en conjunto con el secretario de la reunión un informe escrito de todos los votos emitidos en la reunión. Un registro de los procedimientos de cada reunión de los Tenedores Registrados será preparado por el secretario de la reunión y se le adjuntarán a dicho registro los informes en original de los inspectores de los votos en cualquier votación por boletas que se tomen de ahí en adelante y una declaración jurada de una persona que tenga conocimiento de los hechos ahí establecidos. El registro deberá mostrar los números de votos que hayan votado a favor o en contra de cualquier resolución y su respectiva serie. El registro deberá ser firmado y verificado por las declaraciones juradas del presidente y el secretario de la reunión y será entregado al Emisor. Cualquier registro así firmado y verificado será evidencia concluyente de las materias ahí declaradas.
- (g) Consentimiento Escrito en lugar de Reunión. No obstante lo dispuesto en esta Prospecto en relación con las reuniones de los Tenedores Registrados, en todos aquellos casos en que sea necesario conforme a los Documentos de la Emisión obtener la aprobación, consentimiento, dispensa o cualquier otra instrucción requerida de los Tenedores Registrados (la “Aprobación”) conforme a lo dispuesto en el párrafo (a) de esta Sección o en los Documentos de la Emisión, tal Aprobación podrá ser obtenida en forma escrita, sin necesidad de reunión, siempre que (i) la

persona o entidad que busque la Aprobación explique en forma detallada, en el documento en el cual solicite la Aprobación, las materias o temas cuya Aprobación se solicita y que acompañe además, los documentos e información que sean necesarios para que los Tenedores Registrados puedan entender las materias o temas sujetos a Aprobación y (ii) el documento en el cual se solicite la Aprobación sea circulado a todos los Tenedores Registrados de los Bonos. En estos casos, se entenderá que se ha obtenido la Aprobación del porcentaje de Tenedores Registrados que requiera los Documentos de la Emisión si el documento en que se solicita y explica las materias que son objeto de la Aprobación es firmado, sin reservas, por representantes autorizados de Tenedores Registrados que representen el porcentaje de saldo insoluto de capital de los Bonos requerido por los Documentos de la Emisión, para aprobar la respectiva materia o tema sujeto a Aprobación.

- (h) Vacíos. El Emisor y los Tenedores Registrados consienten que, respecto a cualquier materia o procedimiento relevante para una reunión de Tenedores Registrados o para obtener la Aprobación escrita de los Tenedores Registrados, de ser el caso, que no esté expresamente contemplada en el Bono, el Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá proponer procedimientos, fórmulas y recomendaciones para la aprobación por parte de los Tenedores Registrados que representen una Mayoría de Tenedores, o, en el caso de una reunión de Tenedores Registrados, Tenedores Registrados que representen más del cincuenta por ciento (50%) del saldo insoluto de capital de los Bonos presentes o representados en una reunión en que haya el quórum requerido conforme a esta Sección.
- (i) Determinación de Porcentajes. A menos que expresamente se disponga lo contrario, los porcentajes a que se refiere esta Sección se medirán en forma global entre los Tenedores de todos los Bonos por lo que no será necesario que los referidos porcentajes se cumplan respecto de cada serie de Bonos en particular.

14. Impuestos

- (a) Cada pago que haga el Emisor bajo este Bono será hecho libre de deducciones en concepto de Impuestos, cargas, penalidades, sobrecargos u otras deducciones relacionadas con Impuestos. No obstante lo anterior, en ningún caso el Emisor será responsable del pago de un Impuesto aplicable a un Tenedor conforme a las leyes fiscales del país o jurisdicción en la que dicho Tenedor haya sido constituido o esté calificado para hacer negocios.
- (b) En caso que el Emisor deba, por ley, deducir Impuestos de cualquier monto pagadero a los Tenedores, (i) la suma que deba pagar el Emisor será incrementada, de forma tal, que luego de que el Emisor haga la deducción correspondiente (incluyendo las deducciones adicionales que apliquen en razón de las sumas adicionales aquí contempladas) el Tenedor reciba una suma igual a la suma que el Tenedor hubiera recibido de no existir tal deducción; y (ii) el Emisor deberá pagar el monto total deducido a las autoridades fiscales dentro de los plazos y conforme a las formalidades previstos para ello.
- (c) El Emisor deberá pagar todo Impuesto relacionado con el otorgamiento o celebración de los Documentos de la Emisión.
- (d) El Emisor se obliga a indemnizar a cada Tenedor y a sus directores, dignatarios y empleados, en caso de que cualquier Impuesto que, de acuerdo con esta Sección, deba ser cubierto por el Emisor, sea pagado por un Tenedor en razón de requerimientos de las autoridades fiscales, independientemente de que el Emisor considere que tales Impuestos hayan sido indebidamente cobrados al Tenedor, incluyendo además, cualquier interés, recargo u otra penalidad similar aplicable al Tenedor en razón de tales Impuestos. En estos casos, el Emisor pagará al Tenedor las sumas correspondientes dentro de los treinta (30) días siguientes a ser requerido.
- (e) Cualquier Tenedor podrá requerir al Emisor o al Fiduciario que le proporcione una copia simple o autenticada ante Notario de los recibos que acrediten el pago de cualquier Impuesto retenido por el Emisor, el Agente de Pago, Registro y Transferencia o el Fiduciario o que el Emisor o el Fiduciario

le presente un informe de los Impuestos pagados por el Emisor o el Fiduciario en relación con cualquier pago hecho bajo los Documentos de la Emisión o, en caso que a juicio del Emisor o el Fiduciario, tales Impuestos o deducciones no eran aplicables, una confirmación en este sentido.

- (f) Las obligaciones previstas en esta Sección subsistirán indefinidamente al pago total de los Bonos y a la terminación de los Documentos de la Emisión.

15. Dineros No Reclamados

Toda suma de dinero que haya sido puesta a disposición del Agente de Pago, Registro y Transferencia por el Emisor para cubrir los pagos de capital o intereses de los Bonos que no sea reclamada por los Tenedores Registrados de los Bonos dentro de un período de doce (12) meses siguientes a su vencimiento será devuelta por el Agente de Pago, Registro y Transferencia al Emisor y cualquier requerimiento de pago por parte del Tenedor Registrado de un Bono deberá ser dirigido directamente al Emisor no teniendo el Agente de Pago, Registro y Transferencia responsabilidad ulterior alguna. Las obligaciones del Emisor estipuladas en los Bonos prescribirán de conformidad con la ley.

16. Titularidad, Traspaso, Reposición, Canje y Cancelación de los Bonos.

- (a) Titularidad del Bono:

- i. El Emisor y/o el Agente de Pago, Registro y Transferencia podrán, sin ninguna responsabilidad de su parte, excepto que medie dolo de su parte, reconocer al Tenedor Registrado de un Bono para todos los propósitos como el único, legítimo y absoluto propietario, dueño y titular de dicho Bono, aun habiendo recibido notificaciones o comunicaciones en sentido contrario o aun con el conocimiento de hechos que pongan en duda la calidad de propietario del Tenedor.
- ii. En caso de que un Bono tenga a dos o más Personas anotadas en el Registro como Tenedores Registrados del mismo, el Agente de Pago, Registro y Transferencia y/o el Emisor, salvo acuerdo en contrario con los respectivos Tenedores Registrados, seguirán las siguientes reglas: si se utiliza la expresión “y” en el Registro, se entenderá como una acreencia mancomunada y se requerirá la firma de todos los Tenedores Registrados de dicho Bono identificados en el Registro; si se utiliza la expresión “o” se entenderá como una acreencia solidaria y se requerirá la firma de cualquiera de los Tenedores Registrados de dicho Bono; y si no se utiliza alguna de estas expresiones o se utiliza cualquiera otra que no indique claramente los derechos y obligaciones de cada uno, se entenderá como una acreencia mancomunada y por lo tanto se requerirá la firma de todos los Tenedores Registrados de dicho Bono que aparecen en el Registro.
- iii. En caso de muerte o incapacidad del Tenedor Registrado se tendrá a su guardián, tutor, albacea u otra Persona que de acuerdo con las leyes de su último domicilio tenga a su cargo la administración y disposición de sus bienes como el representante legítimo del Tenedor.
- iv. Si el Tenedor Registrado es una persona jurídica se tendrá como su representante a las Personas que de acuerdo a las leyes del país de su constitución tengan la facultad para administrar los bienes de dicho ente jurídico.

- (b) Traspaso de Bonos: En el traspaso de los Bonos el Agente de Pago, Registro y Transferencia se aplicarán las siguientes reglas:

- i. los Bonos solo son transferibles en el Registro;
- ii. los traspasos se harán mediante cesión al dorso del Bono o cualquier otro instrumento de cesión aceptable al Agente de Pago, Registro y Transferencia;
- iii. el instrumento de cesión debe ser firmado por el Tenedor Registrado o su apoderado legal y el cesionario. El Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá anotar el traspaso si a su juicio las firmas aparentan a simple vista ser auténticas, pudiendo sin embargo exigir que las firmas del cedente y/o del cesionario sean autenticadas por un notario público de la República de Panamá, un cónsul de la República de Panamá o un banco en el exterior que garantice que se trate de una firma auténtica;

- iv. el cedente o el cesionario deberá entregar el Bono original al Agente de Pago, Registro y Transferencia;
- v. el Agente de Pago, Registro y Transferencia, no aceptará solicitudes de registro de transferencia de un Bono en el Registro dentro de los diez (10) Días Hábiles inmediatamente precedentes a cada Fecha de Pago de Interés, Fecha de Pago de Capital o Fecha de Vencimiento;
- vi. el Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá aceptar cualquier documentación que acredite lo anterior si actuando de buena fe considera que la documentación es genuina y suficiente y podrá exigir cuanta documentación estime conveniente para acreditar lo anterior a su satisfacción;
- vii. el Agente de Pago, Registro y Transferencia además podrá exigir que se le suministren opiniones de abogados idóneos como condición para tramitar el traspaso de propiedad de un Bono. El costo de estos dictámenes correrá por cuenta de la Persona que solicite el traspaso, canje o reposición; y
- viii. el Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá negarse a registrar el traspaso de un Bono cuando razonablemente creyese que la Persona que comparece ante él no es el Tenedor Registrado de dicho Bono o su legítimo apoderado, o que se trata de un documento falsificado o no genuino o por razón de una orden expedida por una autoridad competente.

(c) **Reposición de Bonos:** Toda solicitud para la reposición de un Bono mutilado, destruido, perdido, robado, hurtado o indebidamente apropiado deberá ser dirigida por escrito al Agente de Pago, Registro y Transferencia, con copia enviada al Emisor, acompañando la fianza u otra garantía que para cada caso determine el Emisor y las pruebas que a satisfacción del Emisor y del Agente de Pago, Registro y Transferencia acrediten el robo, hurto, destrucción, mutilación, pérdida o apropiación indebida, así como cualquiera otra documentación e información que soliciten el Emisor y/o el Agente de Pago, Registro y Transferencia. Una vez recibida la documentación anterior, el Emisor podrá autorizar al Agente de Pago, Registro y Transferencia a que reponga el Bono objeto de la solicitud de reposición. No obstante lo anterior, el Emisor siempre podrá exigir que se proceda mediante el trámite de un juicio de reposición de títulos, sin perjuicio de exigir las fianzas y garantías del caso.

(d) **Canje de Bonos:** Siempre y cuando con respecto al mismo no pese ninguna orden de autoridad competente que imposibilite la negociación del Bono, el Tenedor Registrado de dicho Bono podrá solicitar por escrito y bajo su firma (o la de su representante) al Agente de Pago, Registro y Transferencia que cambie uno o más Bonos por Bonos de menor o mayor denominación, múltiplos de Mil Dólares (US \$1,000.00) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. La solicitud deberá indicar el número y denominación de los Bonos que se desea canjear, así como, las nuevas denominaciones solicitadas, y deberá ser presentada en las oficinas principales del Agente de Pago, Registro y Transferencia. Dicha solicitud deberá estar acompañada por el (los) Bono(s) que se desean canjear debidamente endosados. Una vez presentada la solicitud de acuerdo con lo contemplado en esta Sección, el Agente de Pago, Registro y Transferencia procederá a anular los títulos canjeados y a entregar los Bonos sustitutos, los cuales deberán coincidir en cuanto a su valor nominal total con la del (de los) Bono(s) canjeado(s).

(e) **Cancelación:** El Agente de Pago, Registro y Transferencia anulará y cancelará todos aquellos Bonos que hubiesen sido reemplazados de conformidad con lo estipulado en este Bono. Los Bonos anulados y cancelados no podrán ser reexpedidos.

17. Notificaciones

Toda Notificación o comunicación al Emisor deberá ser dada por escrito, firmada y entregada personalmente por el Tenedor Registrado del Bono o mediante envío por correo, porte pagado, a la última dirección del Emisor que aparezca en el Registro, como se detalla a continuación:

HYDRO CAISÁN, S.A.
Avenida Samuel Lewis
Torre HSBC, Piso 11
Apartado 0832-01510

Panamá, República de Panamá
Tel.: (507) 305-1350
Fax: (507) 305-1363
Contacto: Marlene Cardoze
Cargo: Vicepresidente de Finanzas
mcardoze@grbmanagement.com

Toda notificación o comunicación al Agente de Pago, Registro y Transferencia deberá ser dada por escrito y entregada en la forma en que se detalla en el Contrato de Agencia, a la dirección que se detalla a continuación:

Banco General, S.A.
Edificio BG Valores – Piso 1
Calle Aquilino de La Guardia
Ciudad de Panamá
Apartado 0816-00843
Panamá, República de Panamá
Atención: Agente de Pago
Tel.: (507) 205 1700
Fax: (507) 205 1715
Contacto: Sofía Amo de Peng
Cargo: Sub-gerente
samo@bgeneral.com

Toda notificación o comunicación al Emisor, o al Agente de Pago, Registro y Transferencia se considerará debida y efectivamente dada en la fecha en que sea satisfactoriamente entregada al Emisor o al Agente de Pago, Registro y Transferencia de conformidad con lo establecido en esta Sección y el Contrato de Agencia. El Emisor y el Agente de Pago, Registro y Transferencia podrán variar sus direcciones mediante notificación a la Bolsa y a la Superintendencia de la nueva dirección. Toda notificación o comunicación del Emisor o del Agente de Pago, Registro y Transferencia al Tenedor Registrado de un Bono deberá ser hecha, a opción del Emisor o del Agente de Pago, Registro y Transferencia, mediante envío por correo, porte pagado, a la última dirección del Tenedor Registrado que aparezca en el Registro o mediante entrega al Depositario, para su distribución a cada uno de los Tenedores Registrados, de la respectiva notificación o comunicación. La notificación o comunicación se considerará debida y efectivamente dada en el primer caso en la fecha en que sea franqueada, independientemente de que sea o no recibida por el Tenedor Registrado y en el segundo caso transcurridos dos (2) Días Hábiles desde la entrega de la notificación o comunicación al Depositario para su entrega a los Tenedores Registrados, entendiéndose, sin embargo, que las notificaciones y comunicaciones al Agente de Pago serán efectivas, únicamente, cuando éste las haya efectivamente recibido.

18. Modificaciones y Cambios

Toda la documentación que ampara esta emisión, incluyendo los términos y condiciones, podrá ser corregida o enmendada por el Emisor sin el consentimiento de los Tenedores Registrados con el propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. El Emisor deberá suministrar tales correcciones o enmiendas a la CNV para su autorización previa su divulgación. Esta clase de cambios no podrá en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados. Copia de la documentación que ampare cualquier corrección o enmienda será suministrada a la Superintendencia del Mercado de Valores quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

19. Enmiendas y Renuncias

Los Bonos sólo podrán ser reformados mediante documento escrito firmado por el Emisor y la Mayoría de los Tenedores entendiéndose, sin embargo, que cualquier modificación a la Tasa de Interés, Fecha de Vencimiento y o garantías de la emisión requerirá del voto favorable de los Tenedores de Bonos que represente al menos el setenta y cinco por ciento (75%) del monto total del saldo insoluto de capital los Bonos emitidos en ese momento. A menos que los Documentos de la Emisión contemplen un requisito de mayoría distinto, la falta de cumplimiento exacto de las condiciones previstas en cualquier Sección de los Bonos podrá ser excusada mediante documento firmado por el Emisor y la Mayoría de los Tenedores.

20. Efecto de Nulidades

La declaratoria de nulidad, invalidez o ineficacia de algunas de las Secciones o estipulaciones de los Bonos no se entenderá que afecta de modo alguno la plena validez, obligatoriedad y eficacia de las demás Secciones de los Bonos, las cuales serán interpretadas y aplicadas para darles la máxima validez, obligatoriedad y eficacia según lo pactado.

21. Inmunidad

En caso que el Emisor, sus bienes o propiedades adquieran o gocen de alguna inmunidad que impida, restrinja o limite la presentación de una demanda, denuncia, queja o el inicio de un juicio, litigio, investigación o proceso, o que se decreten medidas cautelares o precautorias o embargos u otras medidas de ejecución contra el Emisor, sus bienes o propiedades o su administración, el Emisor por este medio renuncia a partir de esta fecha a dicha inmunidad y, en caso de que dicha inmunidad sea irrenunciable, conviene en abstenerse de invocar la misma en el supuesto de que se presente cualquier juicio, litigio, investigación o proceso de cualquier naturaleza derivado, directa o indirectamente de los Documentos de la Emisión. La presente renuncia a inmunidad es irrevocable.

22. Pagos en Dólares

Todas las sumas que el Emisor deba pagar en virtud de los Bonos serán pagadas en Dólares.

23. Sucesores y Cesionarios

Los Bonos serán vinculantes para el Emisor y para sus sucesores.

24. Cumplimiento Imperfecto o Tardío

El hecho de que los Tenedores permitan, una o varias veces, que alguna de las otras partes incumplan o cumplan imperfectamente o en forma distinta a la pactada o tardía las obligaciones que le corresponden en virtud de los Bonos, o no insistan en el cumplimiento exacto y puntual de las mismas, o no ejerzan oportunamente los derechos contractuales o legales que le correspondan, no se reputará ni equivaldrá a una modificación de los Bono, ni impedirá en ningún caso que dicha parte en el futuro insista en el cumplimiento fiel y específico de las obligaciones que corren a cargo de la otra parte o que ejerza los derechos convencionales o legales de que sea titular.

25. Ley Aplicable

Los Bonos están sujetos a las leyes de la República de Panamá.

26. Tribunal Competente

El Emisor acepta, irrevocablemente, que cualquier controversia, diferencia o disputa que surja con motivo de la validez, interpretación, ejecución o terminación de los Bonos será conocida, por cualquiera de los siguientes juzgados o tribunales, a elección del Fiduciario o, de ser el caso, de los Tenedores por los Juzgados Civiles del Primer Circuito Judicial de Panamá, en Panamá o cualquier otro tribunal que tenga jurisdicción sobre el Emisor, o sus bienes, a cuya jurisdicción y competencia las partes expresa e irrevocablemente se acogen. El Emisor renuncia irrevocablemente a su domicilio y a cualquier otro derecho o prerrogativa de naturaleza procesal que sea renunciable y que le corresponda como demandado o demandante. Lo dispuesto en esta Sección es sin perjuicio de las disposiciones sobre solución de controversias previstas en los demás Documentos de la Emisión.

B. PLAN DE DISTRIBUCIÓN DE LOS BONOS

Banco General ha celebrado un contrato de suscripción con el Emisor (el “Contrato de Suscripción”) mediante el cual Banco General se compromete a suscribir Bonos por un total de noventa y cinco millones de Dólares (\$95,000,000.00) a un precio igual a cien por ciento (100%) de su valor nominal, más intereses acumulados, de haberlos, sujeto al cumplimiento por el Emisor de una serie de requisitos, que incluirán el perfeccionamiento de los Documentos de la Emisión, la autorización de la Superintendencia del Mercado de Valores y de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. para la venta al público y el listado de la Emisión respectivamente, entre otros. Además, Banco General se ha comprometido a hacer sus mejores esfuerzos (*best efforts*) para colocar y vender, dentro del Período de Disponibilidad, los restantes treinta y cinco millones de Dólares (SU\$35,000,000) que forman parte de esta emisión con potenciales compradores sin adquirir un compromiso en firme al respecto.

Toda comunicación o notificación que deba hacerse al Suscriptor deberá hacerse por escrito a la siguiente dirección:

Banco General, S.A.
Calle Aquilino de La Guardia y Avenida 5B Sur
Ciudad de Panamá
Apartado 0816-00843
Panamá, República de Panamá
Tel.: (507)303 8159
Fax: (507)265 0227
Contacto: Olmedo Alfaro
Cargo: Gerente de Banca de Inversión
oalfaro@bgeneral.com

El Emisor ha designado a BG Investment Co., Inc. (“BGI”) y a BG Valores, S.A. (“BGV”), como Casas de Valores exclusivas de la Emisión para la colocación de los Bonos en el mercado primario a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. Para tal efecto, BGI y BGV han celebrado un Contrato de Puesto de Bolsa con el Emisor.

Tanto BGI como BGV cuentan con Puestos de Bolsa en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y con corredores de valores autorizados por la Superintendencia del Mercado de Valores. Las oficinas de BGI y BGV están ubicadas en:

BG Investment Co., Inc.
Calle Aquilino de La Guardia y Avenida 5B Sur
Ciudad de Panamá
Apartado 0816-00843
Panamá, República de Panamá
Tel.: (507)303 5001
Fax: (507)265 0291
Contacto: Michelle Núñez
Cargo: Vicepresidente de Banca de Inversión
minunez@bgeneral.com

BG Valores, S.A.
Calle Aquilino de la Guardia y Calle 48
Ciudad de Panamá
Apartado 0816-00843
Panamá, República de Panamá
Tel.: (507)205 1700
Fax: (507)215 7490
Contacto: Carlos Samaniego
Cargo: Vicepresidente Asistente
csamaniego@bgeneral.com

Las ventas de Bonos efectuadas por BGI y BGV generarán una comisión que será utilizada en parte para cancelar la comisión de emisión primaria de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

La Emisión no tiene limitantes en cuanto a número de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia o derechos preferentes que puedan menoscabar la liquidez de los valores.

El Emisor no mantiene derechos de suscripción preferente con Directores, Dignatarios, Ejecutivos, Administradores, Asesores ni Empleados del Emisor. La Emisión no está suscrita total ni parcialmente por accionistas mayoritarios, sociedades afiliadas ni controladoras del Emisor.

Los Bonos no serán ofrecidos a inversionistas con perfiles específicos, sino al público general. Asimismo, la colocación de la Emisión no está asignada total ni parcialmente a inversionistas específicos, incluyendo accionistas actuales del Emisor o sus subsidiarias, directores, dignatarios, ejecutivos, administradores, empleados o ex-empleados. No se anticipa asignar toda ni parte de la Emisión a ofertas, ventas o transacciones en colocaciones

privadas, ni dirigidas a inversionistas institucionales, salvo por las instituciones financieras que fungirán como Suscriptores en el Contrato de Suscripción.

La Emisión sólo será ejecutada en el mercado de valores panameño.

Los fondos recaudados con la presente Emisión serán utilizados según se describe en la Sección III(E) de este Prospecto Informativo; no serán utilizados por el Emisor como instrumento de pago, por ejemplo para la adquisición de activos, amortización de deuda ni pagos de servicios.

Al 31 de diciembre de 2010, el Emisor mantenía un préstamo comercial con Banco General, S.A. de hasta veinticinco millones de Dólares (\$25,000,000) con tasa de LIBOR a tres meses más cuatro punto veinticinco por ciento (4.25%) con un mínimo de siete por ciento (7.0%) y vencimiento el 30 de enero de 2012. Se estima que el Emisor utilizará la totalidad de dicho préstamo comercial antes de la Fecha de Oferta. El saldo de dicho préstamo al 30 de junio de 2011 era \$6,800,000.

C. MERCADOS

La oferta pública de los Bonos ha sido autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores. Esta autorización no implica que la Superintendencia del Mercado de Valores recomiende la inversión en tales valores ni representa una opinión favorable o desfavorable sobre la perspectiva de negocio del Emisor. La Superintendencia del Mercado de Valores no será responsable por la veracidad de la información presentada en este Prospecto Informativo ni por las declaraciones contenidas en las solicitudes de registro.

El listado y negociación de los Bonos han sido autorizados por la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. Esta autorización no implica su recomendación u opinión alguna sobre dichos valores o el Emisor. Por el momento, el Emisor no tiene la intención de listar y negociar los Bonos en mercados organizados de otros países.

D. GASTOS DE LA EMISIÓN

Comisiones y Gastos de la Emisión:

La Emisión conllevará los gastos y comisiones siguientes:

	Precio al Público	Gastos de la Emisión*	Cantidad Neta al Emisor
Por Unidad	1,000.00	14.94	985.06
Total	130,000,000.00	1,941,675.00	128,058,325.00

* Incluye la comisión de venta

Gastos específicos de la Emisión:

El Emisor incurrirá los siguientes gastos, los cuales representarán, en su conjunto, 0.128% del monto total de la Emisión:

Gastos Iniciales	Monto	Porcentaje
Superintendencia del Mercado de Valores		
Tarifa de Registro	19,500.00	0.015%
Bolsa de Valores		
Inscripción	250.00	0.000%
Número ISIN	75.00	0.000%
Agentes		
Agente de Pago, Registro y Transferencia	25,000.00	0.019%
Agente Fiduciario	20,000.00	0.015%
Central Latinoamericana de Valores		

Apertura y Registro de Macro título	250.00	0.000%
Servicios Legales		
Honorarios (estimados)	100,000.00	0.077%
Publicidad		
Impresión de Prospectos	600.00	0.000%
Publicidad	1,000.00	0.001%
Total	166,675.00	0.128%

De colocarse la totalidad de los Bonos, el Emisor recibirá un monto neto de aproximadamente ciento veintiocho millones, cincuenta y ocho mil trescientos veinticinco Dólares (\$128,058,325.00).

E. USO DE LOS FONDOS RECAUDADOS

Los fondos netos recaudados por la Emisión serán utilizados principalmente para:

- repagar un préstamo comercial con Banco General, S.A. bajo una línea de crédito puente por veinticinco millones de Dólares (\$25,000,000) con tasa de interés siete por ciento (7.0%) y vencimiento el 30 de enero de 2012, cuyo saldo al 30 de junio era \$6,800,000, y el cual se estima que será utilizado en su totalidad por el Emisor antes de la Fecha de Oferta. La referida línea de crédito puente es usada para financiar la construcción de la central hidroeléctrica El Alto y la misma está respaldada con garantía de prenda mercantil sobre el cien por ciento (100%) de las acciones emitidas por el Emisor y por fianza solidaria de su accionista Panama Power Holdings, Inc.; y
- financiar la construcción del proyecto de generación hidroeléctrica El Alto, por la suma aproximada de US\$103,058,325.00.

F. IMPACTO DE LA EMISIÓN

La siguiente tabla muestra el efecto que tendría la colocación completa de la Emisión en los pasivos y patrimonio del Emisor:

Impacto de la Emisión (En US\$)	Antes de la Emisión al 30/06/2011	Después de la Emisión al 30/06/2011
Pasivos		
Pasivos Circulantes		
Préstamos por pagar	6,800,000	-
Cuentas por pagar	662,909	662,909
Otros Pasivos	336,441	336,441
Total de Pasivos Circulantes	7,799,350	999,350
Pasivos No Circulantes		
Bonos por Pagar	-	130,000,000
Cuentas por Pagar Accionista	29,573,421	29,573,421
Total de Pasivos No-Circulantes	29,573,421	159,573,421
Total de Pasivos	37,372,771	160,572,771
Patrimonio		
Acciones Comunes	10,000	10,000
Capital Adicional Pagado	6,000,000	6,000,000
Déficit Acumulado	(1,295,705)	(1,295,705)
Total de Patrimonio	4,714,295	4,714,295

De colocarse la totalidad de los bonos bajo esta emisión, el apalancamiento financiero (total de pasivos *sobre* capital pagado) del Emisor al 30 de junio de 2011 aumentaría de 6.2 veces a 26.7 veces.

G. DESCRIPCIÓN DE GARANTIAS

La Emisión estará respaldada por el crédito general del Emisor y garantizada por una fianza solidaria en la cual la fiadora solidaria acuerda mantener en todo momento, mientras todas las sumas adeudadas por el Emisor bajo los Documentos del Financiamiento no hayan sido pagadas en su totalidad, un capital, ya sea mediante capital pagado en acciones y/ o como Deuda subordinada no menor a Ciento Diez Millones de Dólares (US\$110,000,000.00) otorgada por Panama Power Holdings, Inc. y por un fideicomiso de garantía. El Emisor constituirá a favor de BG Trust, Inc., como fiduciario del Fideicomiso de Garantía una primera hipoteca sobre los bienes muebles y una primera hipoteca y anticresis sobre inmuebles del Emisor y sobre las concesiones otorgadas en virtud de los Contratos de Concesión. Igualmente, el Emisor transferirá al fiduciario todos los derechos a recibir pagos derivados de los Contratos Materiales del Proyecto. Además de lo anterior, Panama Power Holdings, Inc. constituirá, también a beneficio de BG Trust, Inc. en su calidad de fiduciario del Fideicomiso de Garantía, prenda sobre todas sus acciones del Emisor de las que PPH es titular para garantizar las obligaciones derivadas de los Bonos.

Las referidas garantías serán constituidas conforme a lo siguiente:

- (a) Antes de la Fecha de Terminación de la Construcción, los Bonos estarán respaldados por el crédito general del Emisor y por:
 - i. un Fideicomiso constituido mediante el Contrato de Fideicomiso, por el cual el Emisor, en su calidad de fideicomitente, cedió y/o traspasó al Fiduciario ciertos bienes, contratos y derechos o constituyó a su favor ciertas garantías y se comprometió, además, en el futuro, a ceder o traspasar ciertos bienes, contratos y derechos y a constituir ciertas garantías a favor del Fiduciario; todo lo anterior para garantizar las obligaciones previstas en los Documentos de la Emisión;
 - ii. prenda constituida mediante el Contrato de Prenda por PPH sobre las acciones del Emisor a favor del Fiduciario para garantizar las obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión;
 - iii. fianza solidaria otorgada a favor del Fiduciario por PPH; y
 - iv. los fondos y valores depositados en la Cuenta de Construcción y la Cuenta de Manejo.
- (b) Dentro de los treinta (30) días siguientes a la Fecha de Oferta, el Emisor deberá perfeccionar la cesión al Fiduciario de los Bienes y Derechos Cedibles existentes en ese momento, conforme se prevé en el Contrato de Cesión para garantizar las obligaciones derivadas de los Bonos y demás Documentos de la Emisión. Los “Bienes y Derechos Cedibles” significa todas las ganancias, contratos, créditos, derechos y propiedades del Emisor en su calidad de fideicomitente (en lo sucesivo, el “Fideicomitente”) y de cualquiera de sus Subsidiarias, incluyendo, sin limitación, (i) todas las ventas y todos los contratos existentes y futuros relacionados a, y los derechos legales que surjan en relación con, la compraventa de energía y/o capacidad, por el Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, ya sea con respecto a ventas en el mercado ocasional local o regional, ventas conforme a contratos, ventas con respecto a servicios auxiliares o ventas para la exportación y los contratos de reserva del Fideicomitente, incluyendo, sin limitación, los contratos y los derechos legales descritos en la Lista III del Contrato de Fideicomiso, (ii) todos los contratos existentes y futuros relacionados con, y derechos legales que surjan en relación con el Proyecto, incluyendo sin limitación los Contratos Materiales del Proyecto y otros contratos y derechos legales descritos en la Lista IV del Contrato de Fideicomiso; (iii) todos los contratos existentes y futuros relacionados con, y derechos legales que surjan en relación con, cualquier servicio auxiliar proporcionado por el Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, incluyendo, sin limitación, servicios de transmisión, (iv) todos los contratos existentes y futuros con proveedores y operativos del Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, incluyendo, sin limitación, los contratos descritos en la Lista V del Contrato de Fideicomiso, (v) todos los bonos y fianzas de cumplimiento

existentes y futuros, pólizas de seguros, cartas de crédito “stand-by” y otras Garantías de Cumplimiento a favor del Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, incluyendo, sin limitación las fianzas, pólizas de seguro, cartas de crédito y garantías descritas en la Lista VI del Contrato de Fideicomiso, (vi) todos los derechos contractuales y legales de indemnización existentes y futuros a favor del Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, incluyendo, sin limitación, los derechos y cuentas por cobrar de terminación y compensación por nacionalización, expropiación o compensación así como los créditos de carbono que se deriven del Proyecto, excluyendo para estos efectos, el treinta por ciento (30%) de tales créditos que sean cedidos a las comunidades o municipios existentes en las áreas del Proyecto, (vii) todas las pólizas de seguro existentes y futuras contratadas por el Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, incluyendo, sin limitación las pólizas de seguro sobre los Bienes Gravables y las pólizas de seguro descritas en la Lista VII del Contrato de Fideicomiso, (viii) todas las licencias, permisos y Licencias Gubernamentales del Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, así como el derecho a recibir cualquier compensación o indemnización que se pague bajo alguno de dichos contratos, excluyendo las Concesiones (que serán gravadas mediante la Hipoteca sobre las Concesiones y Bienes Inmuebles), (ix) todas las acciones existentes y futuras de cualquier clase y todas las otras participaciones e intereses de capital del Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias en cualquier sociedad anónima, sociedad de responsabilidad limitada, fideicomiso, fundación, sociedad colectiva o comanditaria o cualquier otra entidad legal, (x) todos los pagarés, bonos y otros valores existentes y futuros propiedad del Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, (xi) todos los dividendos, intereses, ganancias y otras distribuciones existentes y futuras recibidas por el Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias con respecto a los valores e intereses descritos en (ix) y (x) de este párrafo, (xii) de todas las cuentas por cobrar y créditos existentes y futuros del Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, (xiii) todos los ingresos del Proyecto, y cualesquiera fondos, dineros, créditos, cuentas por cobrar y otros derechos que se generen a favor del Fideicomitente por razón del producto de la emisión de los Bonos, (xiv) todos los ingresos producto de Traspasos Permitidos, (xv) todos los dineros recibidos por litigios, arbitrajes u otras disputas, (xvi) los aportes que deban realizar PPH o los demás accionistas del Fideicomitente para la construcción del Proyecto ya sea a título de préstamo, aportes de capital o en cualquier otro concepto (xvii) efectivo, (xviii) el producto la emisión de los Bonos, todo lo anterior, solamente en la medida en que dichas ganancias, contratos, derechos, créditos y propiedades puedan ser cedidos bajo las leyes aplicables, pero excluyendo (a) todas las ganancias, contratos, derechos, créditos y propiedades del Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias que estén sujetos a Gravámenes que surjan por ministerio de la ley o que resulten de los Documentos de la Emisión, (b) todos los Bienes Gravables, (c) todos los vehículos del Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, (d) todos los bienes muebles y propiedades tangibles del Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias con un valor en los libros del Fideicomitente menor a \$300,000, (e) todas las pólizas de seguro contratadas por el Fideicomitente o sus Subsidiarias cuyos beneficiarios sean personas diferentes a cada Fideicomitente o cualquiera de sus Subsidiarias, tales como pólizas de seguro médico y de vida contratadas por el Fideicomitente para beneficio de sus empleados.

- (c) Dentro de los noventa (90) días siguientes a la Fecha de Oferta el Emisor deberá constituir a favor del Fiduciario la Hipoteca sobre Bien Inmueble para garantizar las obligaciones derivadas de los Bonos y demás Documentos de la Emisión.
- (d) Dentro de los noventa (90) días siguientes a la Fecha de Terminación de la Construcción, el Emisor deberá perfeccionar las siguientes cesiones y constituir los siguientes Gravámenes a favor del Fiduciario para garantizar las obligaciones derivadas de los Bonos y demás Documentos de la Emisión:
 - v. la cesión de los Bienes y Derechos Cedibles que no hubieren sido previamente cedidos conforme al Contrato de Cesión; y
 - vi. la Hipoteca sobre la Concesión;
 - vii. la Hipoteca sobre Bien Inmueble respecto a bienes inmuebles del Emisor que no hubieren sido previamente gravados con la Hipoteca sobre Bien Inmueble; y
 - viii. la Hipoteca sobre los Bienes Muebles.

Todas las garantías arriba descritas se constituirán a favor del Fiduciario, quien será el encargado de ejecutarlas conforme a instrucciones de la Mayoría de los Tenedores.

En síntesis, los bienes fiduciarios que integren el patrimonio del Fideicomiso (los “Bienes Fiduciarios”) son todos aquellos dineros, bienes y derechos que, de tiempo en tiempo, sean traspasados al Fiduciario por el Fideicomitente, o por terceras personas, para que queden sujetos al presente Fideicomiso, y los que se deriven de éstos, incluyendo, sin limitación, los siguientes:

- (a) La suma de Mil Quinientos Dólares (\$1,500.00) que ha sido entregada al Fiduciario como contribución inicial, y la cual será depositada, a criterio del Fiduciario, en las diferentes Cuentas Fiduciarias contempladas en esta Sección con el propósito de abrir las mismas;
- (b) La Cuenta de Concentración y los fondos depositados en ella o en cualquiera de sus sub-cuentas;
- (c) La Cuenta de Construcción y los fondos depositados en ella o en cualquiera de sus sub-cuentas;
- (d) La Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda y los fondos depositados en ella o en cualquiera de sus sub-cuentas;
- (e) La Cuenta de Exceso de Efectivo y los fondos depositados en ella o en cualquiera de sus sub-cuentas;
- (f) La Cuenta de Operación y los fondos depositados en ella o en cualquiera de las sub-cuentas.
- (g) La Cuenta de Manejo y los fondos depositados en ella o en cualquiera de las sub-cuentas.
- (h) Los Bienes y Derechos Cedidos, incluyendo sin limitación, los productos de los Bonos;
- (i) El derecho real de prenda sobre los Bienes Pignorados bajo el Contrato de Prenda y cualquier producto obtenido de su ejecución;
- (j) La Hipoteca sobre la Concesión y cualquier producto obtenido de su ejecución;
- (k) La Hipoteca sobre Bien Inmueble y cualquier producto obtenido de su ejecución;
- (l) La Hipoteca sobre Bien Mueble y cualquier producto obtenido de su ejecución;
- (m) Los pagos que haga el Fiador al Fiduciario en virtud de la Fianza;
- (n) Los derechos reales y de otra naturaleza que tenga el Fiduciario respecto de los Bienes Gravados;
- (o) Los dineros, bienes y derechos que produzcan los Bienes Fiduciarios en concepto de ganancias de capital, intereses, créditos, indemnizaciones u otro concepto; o que resulten de dichos Bienes Fiduciarios por razón de ventas, permutas, canjes o por cualquiera otra razón;
- (p) Cualesquiera otras cuentas bancarias o de inversión que de tiempo en tiempo establezca el Fiduciario para el cumplimiento de su encargo fiduciario; y
- (q) Cualesquiera otros dineros, bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen al Fiduciario para que queden sujetos al presente Fideicomiso.

Todos los Bienes Fiduciarios antes de su aporte o transferencia o gravamen serán propiedad del Fideicomitente salvo por las sumas que pague PPH conforme a la Fianza, las acciones pignoradas bajo el Contrato de Prenda que pertenecen a PPH, así como el producto que se obtenga de su ejecución. PPH es propietaria del 100% de las acciones emitidas y en circulación del Fideicomitente. A continuación se presenta la información de contacto de PPH:

Panama Power Holdings, Inc.
Avenida Samuel Lewis
Torre HSBC, Piso 11
Apartado 0832-01510
Panamá, República de Panamá
Tel.: (507) 305-1350
Fax: (507) 305-1363
Contacto: Marlene Cardoze
Cargo: Vicepresidente de Finanzas
mcardoze@grbmanagement.com

El Fideicomiso y los Bienes Fiduciarios garantizarán el pago de los Bonos. Los Tenedores, por tanto, no tendrán acción directa para ejecutar las garantías ni para cobrar cualquier suma adeudada bajo el Bono con cargo a los Bienes Fiduciarios sino que será el Fiduciario el que ejercerá tales acciones y repartirá los productos que obtenga de la ejecución de las garantías en la forma prevista en el Contrato de Fideicomiso y en los demás Documentos de Garantía. De producirse un Evento de Incumplimiento, el Fiduciario estará autorizado a usar el producto obtenido de la ejecución o venta de los Bienes Fiduciarios para pagar, en primer lugar, las comisiones y gastos que se adeuden al Fiduciario, a sus agentes y a asesores y, posteriormente, para entregar las sumas restantes al Agente de Pago, Registro y Transferencia para su pago a los Tenedores Registrados, luego de pagadas las comisiones y gastos debidos a dichos agentes y asesores. El Fideicomiso contempla, además, el pago de comisiones y gastos al Fiduciario del Agente de Pago, Registro y Transferencia, y al Inspector Técnico y a sus respectivos asesores y ciertas protecciones, prerrogativas y limitaciones de responsabilidad a favor del Fiduciario, además de la obligación del Emisor, como fideicomitente, de indemnizar al Fiduciario.

Panama Power Holdings, Inc., propietaria del 100% de las acciones del Emisor, registró una pérdida neta de \$2,666,728 durante 2009 y de \$1,837,524 durante 2010.

A continuación se detallan los bienes muebles principales dados en garantía a la Fecha de Oferta:

- 1.- Tres (3) turbinas tipo Francis: Fabricante ANDRITZ (VATECH), Año de fabricación 2011; Velocidad nominal 514.29 RPM cada una, caudal de diseño: 20.00 m³/s; Diámetro salida de rodete: 1555 mm; Salto neto de diseño: 121.88 m; Potencia nominal 22.433 MW cada una; con un valor total de OCHO MILLONES NOVECIENTOS OCHENTA Y CINCO MIL CIENTO OCHENTA Y DOS CON VEINTIDOS CENTAVOS (US\$8,985,182.22), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
- 2.- Tres (3) generadores: Fabricante ALCONZA Año de fabricación 2011; Potencia activa 23.184 MW cada uno; con un valor total de SIETE MILLONES TRESCIENTOS SESENTA Y NUEVE MIL SETECIENTOS TREINTA Y CUATRO CON SETENTA Y OCHO CENTAVOS (US\$7,369,734.78), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
- 3.- Tres (3) válvulas de mariposa: fabricante IMS, S.A.; diámetro nominal 2000mm; presión nominal diecisiete (17) bares, con un valor total de UN MILLON DOSCIENTOS CATORCE MIL NOVECIENTOS SETENTA Y TRES CON CERO SEIS CENTAVOS (US\$1,214,973.06), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
- 4.- Tres (3) grupos oleohidráulicos y sistemas de regulación: con un valor total de SEISCIENTOS VEINTIUN MIL OCHOCIENTOS VEINTINUEVE CON NOVENTA Y CINCO CENTAVOS (US\$621,829.95), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
- 5.- Instalaciones eléctricas: Con un valor total de CUATRO MILLONES DOSCIENTOS CINCUENTA Y DOS MIL CUARENTA Y SEIS CON CERO CENTAVOS (US\$4,252,046.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
- 6.- Sub Estación El Alto: Con un valor total de CUATRO MILLONES QUINIENTOS NOVENTA Y DOS MIL SEISCIENTOS OCHENTA Y CUATRO CON CERO CENTAVOS (US\$4,592,684.00), moneda de curso legal de

los Estados Unidos de América, conformada por tres (3) transformadores de potencia de 13.8/230kV con una capacidad de 26 MVA.

A continuación se detallan los bienes inmuebles dados en garantía:

1. Finca sesenta y seis mil novecientos sesenta y siete (66967), inscrita al documento redi 1035114, de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí.
2. Finca cinco mil ochenta y uno (5081), inscrita al tomo 203 RA, folio 184, de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí.
3. Finca cinco mil noventa y dos (5092) de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí.
4. Finca sesenta y siete mil quinientos ochenta y seis (67586), inscrita al documento redi 1062336 de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí.
5. Finca ochenta y tres mil cuatrocientos treinta y seis (83436), inscrita al Documento Redi 1464437, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
6. Finca sesenta y ocho mil seiscientos cuarenta y cuatro (68644) de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
7. Finca noventa y un mil quinientos sesenta y ocho (91568), inscrita al Documento Redi 1737030, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
8. Finca treinta y siete mil cincuenta y seis (37056), inscrita al rollo 18742, documento 8, de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí.

Ninguna de las fincas dadas en garantía posee avalúos.

Adicionalmente, una prenda mercantil sobre la totalidad (100%) de las acciones emitidas y en circulación del Emisor ha sido constituida a favor del Fiduciario para garantizar todas y cada una de las obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión, y las derivadas de todas las modificaciones, reformas, suplementos, extensiones, renovaciones o reemplazos de todos y cada uno de ellos.

Los Tenedores Registrados tendrán derecho a los beneficios que confieran dichos documentos, estarán obligados por ellos y se considera que tienen conocimiento de los mismos.

El Fideicomiso será sido constituido conforme a las leyes de la República de Panamá y será aportado a la Superintendencia de Mercado de Valores a más tardar treinta (30) días después de la Fecha de Oferta. Cualquier controversia que surja en relación al Fideicomiso se someterá a los tribunales de justicia de la República de Panamá. El domicilio del Fideicomiso estará ubicado en las oficinas principales del Fiduciario, actualmente ubicadas en la Torre Banco General, Calle Aquilino de la Guardia y Avenida 5B Sur, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

El Fiduciario, BG Trust, Inc., es una sociedad anónima organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, inscrita a la ficha cuatrocientos cuarenta y cuatro mil setecientos diez (444710), documento quinientos cincuenta y ocho mil ochocientos treinta (558830) de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público de Panamá con licencia fiduciaria otorgada mediante Resolución FID. No. 001-2004 del 9 de enero de 2004 y domicilio en:

BG Trust, Inc.
Calle Aquilino de La Guardia y Ave. 5B Sur
Apartado 0816-00843, Panamá 5
República de Panamá
Tel: (507) 2650303 ó (507) 2650234
Fax:(507) 265 0291

Contacto: Ana Cecilia de Cole
Cargo: Vicepresidente Asistente de Banca de Inversión
andecole@bgeneral.com

El Fiduciario se dedica exclusivamente al ejercicio del negocio fiduciario y no ha sido objeto de una sanción en firme por parte de su ente supervisor.

Al 31 de diciembre de 2010, Banco General (propietario 100% de BG Investment, Co. Inc, y a su vez propietario 100% de BG Trust, Inc.) y el Emisor mantienen un préstamo comercial de hasta veinticinco millones de Dólares (\$25,000,000) con tasa de interés de LIBOR a tres meses más cuatro punto veinticinco por ciento (4.25%) con un mínimo de siete por ciento (7.0%) con un saldo al 30 de junio de 2011 de \$6,800,000 y vencimiento el 30 de enero de 2012, se estima que se utilizará la totalidad de dicho préstamo comercial antes de la fecha de oferta. Banco General actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión y también se ha comprometido a suscribir la suma de noventa y cinco millones de Dólares (\$95,000,000.00) de los Bonos detallados mediante el Contrato de Suscripción.

La información del Fideicomitente se detalla a continuación:

Hydro Caisán, S.A.
Emisor
Avenida Samuel Lewis
Torre HSBC, Piso 11
Apartado 0832-01510
Panamá, República de Panamá
Tel.: (507) 305-1350
Fax: (507) 305-1363
Contacto: Marlene Cardoze
Cargo: Vicepresidente de Finanzas
mcardoze@grbmanagement.com

El Fideicomiso es irrevocable, puro y simple y se extinguirá cuando ocurra alguno de los siguientes eventos: (i) cuando hayan sido debidamente pagadas y satisfechas todas las Obligaciones Garantizadas, en virtud de los Documentos de la Emisión o (ii) cuando ocurra alguna de las causales establecidas en el artículo 33 de la Ley 1 de 5 de enero de 1984. A la fecha de este Prospecto Informativo, dichas causales son: (1) el cumplimiento de los fines para los cuales fue constituido el fideicomiso; (2) por hacerse imposible el cumplimiento de los fines del fideicomiso; (3) por renuncia o muerte del beneficiario sin tener sustituto, (4) por pérdida o extinción total de los bienes del fideicomiso; (5) por confundirse en una sola persona la calidad de único beneficiario con la de único fiduciario y (6) por cualquier causa establecida en el instrumento de fideicomiso o en la Ley 1 de 5 de enero de 1984.

El Fideicomiso es oneroso. Por la ejecución de sus labores, el Fiduciario cobrará al Emisor una comisión anual de veinte mil Dólares (\$20,000). El Contrato de Fideicomiso contempla que el pago de los honorarios, costos y gastos del Fiduciario se haga con cargo a los Bienes Fiduciarios. No obstante, en caso que los Bienes Fiduciarios no sean suficientes para el pago de los honorarios, costos y gastos del Fiduciario o de sus asesores, contratista y/o consultores y en general de las sumas adeudadas al Fiduciario, el Fideicomitente será solidariamente responsable del pago de dichas sumas.

No existe gasto alguno relacionado con el Fideicomiso que corresponda pagar a los Tenedores Registrados.

Los beneficiarios del Fideicomiso serán los Tenedores Registrados, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, el Estructurador, el Fiduciario así como sus respectivos sucesores y cesionarios, y cualquier otra persona a favor de quien el Fiduciario deba hacer pagos de conformidad con los términos del presente Contrato de Fideicomiso y los demás Documentos de la Emisión, incluyendo el Fideicomitente como beneficiario residual, en este último caso, sólo en la medida en que se hubieren satisfecho, en su totalidad, las obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión.

El Fiduciario utilizará los Bienes Fiduciarios únicamente para cumplir los fines y objetos previstos en este Contrato de Fideicomiso. En consecuencia, le estará prohibido al Fiduciario (i) otorgar préstamos con los Bienes Fiduciarios a sus dignatarios, directores, accionistas, empleados, empresas subsidiarias, afiliadas o relacionadas; (ii) adquirir por sí o interpósita persona los bienes dados en fideicomiso, salvo por el ejercicio del derecho de apropiarse de la prenda previsto en el Contrato de Prenda para la satisfacción de las Obligaciones Garantizadas.

El Fiduciario sólo podrá ser removido de su cargo por la Mayoría de los Tenedores, mediante notificación escrita (A) en forma inmediata(i) si incurre en culpa grave, dolo o fraude en el desempeño de sus responsabilidades como Fiduciario bajo este Fideicomiso, (ii) si deviene insolvente o es declarado en estado de liquidación forzosa o en quiebra o se da algún otro evento similar, (iii) si es liquidado o disuelto, (iv) si se cancela su licencia fiduciaria, (v) si no puede cumplir con las obligaciones contraídas en el Fideicomiso por causa imputable al Fiduciario y (B) con quince (15) días de anticipación por cualquiera otra causa si así lo determine la Mayoría de los Tenedores.

El Fiduciario podrá renunciar en cualquier momento, con o sin causa, siempre que proporcione aviso por escrito de no menos de cuarenta y cinco (45) días a los Fideicomitentes y al Agente, quien enviará copia de dicha renuncia prontamente a cada Tenedor Registrado. En caso de renuncia del Fiduciario, la Mayoría de los Tenedores deberá, dentro del plazo antes indicado, designar un nuevo Fiduciario (en lo sucesivo, el “Fiduciario Sustituto”), el cual deberá ser una entidad con licencia que le permita llevar a cabo negocio de fiduciario en la República de Panamá y que tenga una Afiliada con licencia bancaria general con oficinas en la ciudad de Panamá. En caso de que no se designe un Fiduciario Sustituto que acepte dicho encargo dentro del plazo antes indicado, el Fiduciario podrá designar a su sucesor, el cual deberá contar con las características antes indicadas.

El Fiduciario Sustituto deberá otorgar un documento mediante el cual asuma dicha responsabilidad sujeto a los términos y condiciones del Fideicomiso, o en aquellos términos aceptables a una Mayoría de Tenedores.

Los deberes principales del Fiduciario serán: recibir las sumas de dinero que le entregue el Emisor como se establece en el Contrato de Fideicomiso; proceder con la entrega de todo o parte (según se requiera) de los bienes líquidos dados en garantía al Agente de Pago, Registro y Transferencia a solicitud escrita de éste y ante el vencimiento estipulado o anticipado de los Bonos o ante la redención anticipada de todos o parte de éstos con el propósito de que el Agente de Pago, Registro y Transferencia utilice los dineros entregados para pagar el capital y/o los intereses de los Bonos a los Tenedores Registrados; proceder con la ejecución de las garantías reales y personales constituidas en caso de que sea necesario; cumplir con las obligaciones que le imponga el Contrato de Fideicomiso y efectuar todos los actos inherentes a su cargo en salvaguarda de los intereses de los Tenedores Registrados ante un incumplimiento actual o potencial del Emisor.

Siempre y cuando el Fiduciario no haya recibido una Notificación de Aceleración, el Fiduciario invertirá los Bienes Fiduciarios, a su discreción, en Inversiones Permitidas (como este término es definido en el Contrato de Fideicomiso).

El Fiduciario podrá invertir Bienes Fiduciarios en depósitos bancarios con el Fiduciario y sus Afiliadas y a adquirir Bienes Fiduciarios a título personal en términos comercialmente razonables (“*arm’s length*”).

El Fiduciario y sus Afiliadas podrán prestar servicios al Fideicomiso y cobrar por dichos servicios, siempre que los mismos sean cobrados en términos comercialmente razonables (“*arm’s length*”).

El Fiduciario no tiene la facultad para autorizar la sustitución de las garantías de esta Emisión.

En el evento que el Fiduciario reciba una Notificación de Aceleración procederá a ejecutar los gravámenes hipotecarios y anticréticos y, a su discreción, las prendas constituidas como garantía de la Emisión, según instrucciones que reciba de la Mayoría de los Tenedores. El dinero que el Fiduciario obtenga de dichas ejecuciones será depositado por el Fiduciario en la Cuenta de Concentración (según se define en el Contrato de Fideicomiso) para ser usado según instrucciones que reciba de la Mayoría de los Tenedores. Nada de lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso obligará al Fiduciario a ejecutar las garantías en algún orden en particular, sino que el Fiduciario ejecutará o venderá los Bienes Fiduciarios conforme a las instrucciones que reciba de una Mayoría de Tenedores. Los productos que se obtengan de la ejecución y/o venta de los Bienes Fiduciario o de los ingresos que se deriven de éstos serán utilizados por el Fiduciario para el pago de las sumas que se adeuden al Fiduciario, al Agente de Pago, al

Estructurador, a los Suscriptores y a sus respectivos agentes, consultores y asesores y además para el pago de las Obligaciones Garantizadas en la forma y prelación que instruya una Mayoría de Tenedores.

El Fideicomiso de Garantía establece que el patrimonio fideicomitado constituirá un patrimonio separado de los bienes del Fiduciario y de los Fideicomitentes para todos los efectos legales, y, en consecuencia, los bienes que lo conforman no podrán ser secuestrados ni embargados, salvo por obligaciones incurridas o daños causados con la ejecución del Fideicomiso de Garantía, o por terceros cuando dichos bienes fiduciarios se hubieren traspasado al Fideicomiso o retenido comprobadamente en fraude y perjuicio de sus derechos.

No se estipula la frecuencia con la que el Fiduciario tendrá que rendir cuentas de su gestión al Fideicomitente. Sin embargo, el Contrato de Fideicomiso dispone que una vez se hayan satisfecho, en su totalidad, todas las Obligaciones Garantizadas, el Fiduciario entregará cualquier suma o bien fiduciario remanente al Emisor.

El Fiduciario no estará obligado a dar caución ni fianza especial alguna de buen manejo a favor del Fideicomitente ni de cualquiera de los Tenedores Registrados.

El Contrato de Fideicomiso no contempla la resolución de controversias que puedan surgir del fideicomiso mediante árbitros o arbitradores.

Ni el Emisor ni sus sociedades afiliadas, subsidiarias ni PPH tienen obligaciones pendientes con el Fiduciario ni con ninguna de sus afiliadas, subsidiarias ni con Banco General, S.A., propietario en un 100% del Fiduciario. Banco General, S.A., se ha comprometido a suscribir la suma de noventa y cinco millones de Dólares (\$95,000,000.00) de los Bonos detallados mediante el Contrato de Suscripción.

La firma encargada de auditar al Fiduciario es KPMG Peat Marwick, con domicilio en:

KPMG Peat Marwick
Calles 50 y 54
Ciudad de Panamá
Tel.: (507) 2635677
Contacto: Lic. José Arauz
jarauz@kpmg.com

Copia del Contrato de Fideicomiso y de los estados financieros del Fideicomiso podrá ser solicitada por los beneficiarios del Fideicomiso en las oficinas principales del Fiduciario, ubicadas en la Torre Banco General, calle Aquilino de la Guardia y Ave. 5ta B Sur. Los gastos que resulten de esta solicitud correrán por cuenta de quien efectúe la solicitud. Los Documentos de la Emisión, y, en particular, el Contrato de Agencia, contemplan que todas las comunicaciones del Emisor a los Tenedores Registrados y de éstos al Emisor serán hechas a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia. Igualmente, a menos que los Documentos de la Emisión dispongan lo contrario, los documentos e informes que el Emisor debe suministrar conforme a los Documentos de la Emisión serán entregados al Agente de Pago, Registro y Transferencia, a quien los Tenedores Registrados podrán dirigirse en caso de requerir copias de tales documentos. La información del Agente de Pago, Registro y Transferencia es la siguiente:

Banco General, S. A.
Agente de Pago, Registro y Transferencia
Calle Aquilino de La Guardia y Ave. 5B Sur
Apartado 0816-00843
Panamá, República de Panamá
Tel. 507 303 5001
Fax 507 265 0291
Contacto: Olmedo Alfaro
Cargo: Gerente de Banca de Inversión
oalfaro@bgeneral.com

Conforme a los Documentos de la Emisión, el Emisor está obligado a notificar al Agente de Pago, Registro y Transferencia de la ocurrencia de hechos o eventos de importancia incluyendo aquellos que puedan constituir un

Evento de Incumplimiento. Conforme al Contrato de Agencia, el Agente de Pago, Registro y Transferencia está obligado a entregar a los Tenedores Registrados las comunicaciones que el Emisor envíe a los Tenedores Registrados.

El agente residente del Fideicomiso es la firma de abogados ARIAS, FABREGA & FABREGA, con oficinas en la ciudad de Panamá, Edificio Plaza 2000, Piso 16, teléfono 205-7000, fax: 205-7001/7002 quienes refrendarán el contrato correspondiente.

H. MODIFICACIÓN DE TÉRMINOS Y CONDICIONES

Toda la documentación que ampara esta Emisión, incluyendo estos términos y condiciones, podrá ser corregida o enmendada por el Agente sin el consentimiento de los Tenedores Registrados con el propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias. El Emisor deberá suministrar tales correcciones o enmiendas a la Superintendencia del Mercado de Valores para su autorización antes de su divulgación. Esta clase de cambios no podrá en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados. Copia de la documentación que ampare cualquier corrección o enmienda será suministrada a la Superintendencia del Mercado de Valores que la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

En el caso de cualquier otra modificación o cambio en los términos y condiciones de los Bonos y en la documentación que ampara esta Emisión, se requerirá el consentimiento por escrito de los Tenedores Registrados que representen, en su conjunto, al menos el cincuenta y un por ciento (51%) del capital adeudado a los Tenedores Registrados; siempre que, en caso de que un Tenedor Registrado haya acordado por escrito con un segundo Tenedor Registrado que este último podrá ejercer los derechos de voto respecto de una porción de los Bonos tenida por el primer Tenedor Registrado (y siempre que haya notificado al Agente al respecto), entonces el segundo Tenedor Registrado se considerará como el tenedor de dicha porción para este propósito, excluyendo de dicho cálculo al Emisor, cualquier Afiliada de éste, o cualquier parte patrocinadora de la Emisión, en caso de que sea un Tenedor de los Bonos.

Cualquier modificación a la Tasa de Interés, Fecha de Vencimiento y o garantías de la emisión requerirá del voto favorable de los Tenedores de Bonos que represente al menos el setenta y cinco por ciento (75%) del monto total del saldo insoluto de capital los Bonos emitidos en ese momento.

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

IV. INFORMACION DEL EMISOR

A. DESCRIPCION DE LA SOCIEDAD Y ACTIVIDADES DEL EMISOR

Hydro Caisán, S.A. (el Emisor) es una sociedad anónima de duración perpetua constituida según las leyes de la República de Panamá a Ficha 401,257, Documento No. 239,183 de la sección Micropelículas (Mercantil) del Registro Público de Panamá desde el 11 de junio de 2001, cien por ciento (100%) subsidiaria de Panama Power Holdings, Inc., (“PPH”), una sociedad originalmente constituida según las leyes de la República de Panamá a Ficha No. 562,221, Documento No. 1,111,695 de la sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público de Panamá, desde el 4 de abril de 2007, y continuada según las leyes de las Islas Vírgenes Británicas desde el 3 de marzo de 2010, bajo el número 1,575,385, según consta en Escritura Pública no 6,697 del 19 de marzo de 2010 inscrita a Ficha 562,221, Documento 1,745,494 de la sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público de Panamá.

El 11 de junio del 2010, Panama Power Holdings, Inc. adquirió el 50.1% de interés accionario de la empresa Hydro Caisán, S.A., mediante la suscripción de nuevas acciones del capital de esta empresa. El 16 de septiembre del 2010, Panama Power Holdings, Inc. ejerció su derecho de adquisición del porcentaje remanente, adquiriendo así el 100% de dicha sociedad.

El domicilio comercial del Emisor se encuentra en:

Torre HSBC, Piso 11
Avenida Samuel Lewis
Apartado 0832-01510
Ciudad de Panamá
Tel.:(507)305-1350
Fax.:(507)305-1363

La actividad principal del Emisor siempre ha sido el de gestionar la explotación del proyecto hidroeléctrico El Alto en el río Chiriquí Viejo en la provincia de Chiriquí, República de Panamá. El Emisor fue creado para aprovechar las siguientes circunstancias en el mercado mayorista de electricidad en la República de Panamá: (i) necesidad urgente de nueva capacidad de generación, (ii) extensos recursos hidráulicos no utilizados, (iii) oportunidad de reducir emisiones de gases de efecto invernadero y vender Certificados de Reducción de Emisiones (“CER”) en mercados internacionales, y (iv) disponibilidad de contratos para la compra y venta de capacidad a largo plazo.

El Emisor a la fecha no ha sufrido ninguna reclasificación financiera diferente al giro de su negocio, fusión o consolidación, ni adquisición o disposición de activos distintos a los que se relacionan al giro normal de su negocio. Tampoco ha emitido deuda ni otro tipo de valores en adición al préstamo interino de construcción proporcionado por Banco General, S.A. y descrito en la Sección III (E) (Uso de Fondos).

Mediante Escritura Pública No. 6369 del 26 de julio de 2011, inscrita en el registro público el 18 de agosto de 2011, la sociedad Rawlins Business fue absorbida por Hydro Caisán, S.A., producto de esta fusión se autorizó la emisión de 110 acciones comunes sin valor nominal de Hydro Caisán, S.A. a favor de Panama Power Holdings, Inc.

Los gastos de capital efectuados a la fecha por el Emisor corresponden al desarrollo del Proyecto en la provincia de Chiriquí en la República de Panamá, y su única inversión a la concesión para el desarrollo del Proyecto.

Según lo descrito anteriormente, el Emisor cuenta con una línea de crédito rotativa por hasta \$25,000,000 con plazo de 6 meses que devenga una tasa de interés de LIBOR a tres meses más cuatro punto veinticinco por ciento (4.25%) con un mínimo de 7.0% constituida con Banco General para financiar la construcción del Proyecto. Esta facilidad de crédito está respaldada por prenda mercantil sobre el 100% de las acciones emitidas de Hydro Caisán, S.A. y fianza solidaria de su accionista Panama Power Holdings, Inc. que a su vez es Fiadora Solidaria de la presente Emisión.

El Emisor no ha declarado dividendos a la fecha, ni tiene planes de declararlos antes de iniciar operaciones comerciales. El pago de dividendos por parte del Emisor está sujeto a las limitaciones establecidas en los Bonos descritas en la Sección III (A) (10) (m) de este Prospecto.

PPH, empresa tenedora de las acciones de Hydro Caisán, S.A., es una sociedad que se dedica a adquirir sociedades que operaren activos y proyectos en el sector de electricidad de la República de Panamá y el extranjero para el suministro de electricidad al mercado mayorista. El enfoque principal de PPH es adquirir, desarrollar, construir y operar, a través de sus afiliadas, plantas de generación hidroeléctrica “a filo de agua”, aunque también evalúa la viabilidad de tecnologías que utilicen recursos renovables tales como el viento. La capacidad de este tipo de planta no depende de almacenamiento de agua con facilidades de reserva. La capacidad de las plantas “a filo de agua” depende del caudal natural del río.

B. CAPITAL ACCIONARIO

Al 31 de diciembre de 2010, el capital pagado del Emisor en acciones comunes y capital pagado en exceso fue de Seis Millones Diez Mil Dólares (US\$6,010,000.00). Al 31 de diciembre de 2010, Hydro Caisán contaba con un capital autorizado de veinte mil cuarenta (20,040) acciones comunes sin valor nominal, las cuales se encuentran emitidas en su totalidad, completamente pagadas y en circulación, todas ellas propiedad de su matriz Panama Power Holdings, Inc. Al 31 de diciembre de 2010, no existían acciones suscritas no pagadas y el Emisor no contaba con acciones en tesorería en sus libros. No hay acciones del Emisor que no representen capital.

Mediante Escritura Pública No. 12280 inscrita el 12 de julio de 2011 El Emisor incrementó su capital social autorizado de 20,040 acciones comunes sin valor nominal a 25,000 acciones comunes sin valor nominal, dada la necesidad de fusionar en el Emisor Rawlins Business, S.A.100% subsidiaria de Panama Power Holdings, Inc., propietaria de terrenos que forman parte del proyecto.

Salvo por acciones emitidas a favor de Panama Power Holdings, Inc. relacionadas con el trámite de fusión de anteriormente descrito, el Emisor no tiene arreglos que incluyan a empleados en el capital, ni reconoce opciones de acciones u otros valores. Tampoco existe compromisos de incrementar el capital social del Emisor en conexión con derechos de suscripción, obligaciones convertibles u otros valores en circulación, salvo por el incremento de capital proyectado resultante de la fusión con algunas Subsidiarias de PPH. Aparte de las Acciones Comunes emitidas y en circulación, el Emisor no mantiene ningún otro título de participación.

Los accionistas tienen derecho a recibir dividendos de las utilidades de la compañía cuando lo determine la Junta Directiva.

La conciliación del número de acciones en circulación al comienzo y al final de cada año, en los últimos 3 años, es la siguiente:

	12/2008	12/2009	12/2010	9/2011
Inicio del periodo	10,000	10,000	20,040	20,040
Fin del periodo	10,000	20,040	20,040	25,000

A la Fecha de Oferta, el capital accionario del Emisor estaba dividido de la siguiente manera:

Clase de Acciones	Autorizadas	Emitidas y		Distribución	Listado
		Autorizadas	en Circulación		
Acciones Comunes Clase A	25,000	20,150	Sin valor nominal	\$10,000	Ninguno
Total	25,000	20,150	Sin valor nominal	\$10,000	-

El capital autorizado del Emisor al 30 de septiembre de 2011 es veinticinco mil (25,000) acciones comunes sin valor nominal.

Durante 2009, el Emisor incrementó su capital social autorizado de 10,000 acciones comunes sin valor nominal a 20,040 acciones comunes sin valor nominal, emitiendo ese mismo año la totalidad de dichas acciones. El 11 de junio de 2010, Panama Power Holdings, Inc. adquirió el 50.1% de interés accionario en la empresa Hydro Caisán, S.A., mediante la suscripción de nuevas acciones del capital de esta empresa, completando en septiembre del mismo año la adquisición del 100% de interés accionario en Hydro Caisán, S.A., mediante la compra del 49.9% de interés accionario en dicha empresa.

En el mes de agosto de 2011, se completó la fusión de Rawlins Business, S.A. (propietaria de terrenos que forman parte del proyecto El Alto) en Hydro Caisán, S.A. Rawlins Business, S.A. era hasta ese momento 100% subsidiaria de Panama Power Holdings, Inc. A raíz de esta fusión se emitieron 110 acciones comunes de Hydro Caisán, S.A. a favor de Panama Power Holdings, Inc.

Al 30 de septiembre de 2011 no había acciones en tesorería, compromisos de aumentar el capital ni obligaciones convertibles.

El Emisor no tiene arreglos que incluyan a empleados en el capital, ni reconoce opciones de acciones u otros valores.

C. HISTORIA Y DESCRIPCION DE LOS NEGOCIOS DEL EMISOR

Descripción General del Proyecto

El Proyecto comprende la construcción de una presa de concreto convencional de 50 metros de alto por 192.2 metros de ancho, y reservorio, un túnel de conducción de 3,240 metros de largo por 5.8 metros de ancho, tubería forzada, chimenea y tanque de equilibrio, casa de máquinas, equipo electromecánico y canal de descarga.

El reservorio del Proyecto tendrá una capacidad de almacenamiento de agua de aproximadamente 1,250,000m³, lo cual será suficiente para almacenar sus necesidades diarias. Por ende, el Proyecto será considerado de tipo “pasada”. Se mantendrá un flujo ecológico de 10%.

El Proyecto también contempla la construcción de un camino de acceso de 3.1 kilómetros y la rehabilitación de 5 kilómetros de caminos existentes, además de la construcción de una línea de transmisión de 230 kilovatios de 8.0 kilómetros de longitud hasta la línea de transmisión de SIEPAC, y una subestación.

Las obras de acceso preliminares, la construcción de la obra civil (que incluye la presa), y la disposición del equipo electromecánico serán ejecutados por Hidráulica del Alto, S.A., filial local del grupo español Cobra Instalaciones y Servicios, S.A. El túnel de conducción será construido por Constructora SELI Panamá, S.A., filial local de la empresa italiana Società Esecuzione Lavori Idraulici S.p.A. (S.E.L.I.). Ambos contratistas serán supervisados por Sipetrol S.A.

El Proyecto estará localizado en la provincia de Chiriquí cerca del pueblo Plaza Caisán, en el río Chiriquí Viejo, entre los proyectos Monte Lirio y Bajo de Mina.

La casa de máquinas albergará tres unidades tipo Francis de eje vertical con una potencia instalada de 22.4 MW cada una (67.2 MW en total) y sus generadores.

El Emisor cuenta con todos los permisos, licencias y concesiones necesarios para la construcción y operación del Proyecto. También cuenta con los derechos de uso de los terrenos necesarios. La continuidad del negocio del Emisor depende de que se mantengan en regla estos permisos, licencias y concesiones.

Las componentes serán diseñados y construidos según los estándares de la industria y la legislación aplicable, y de una manera tal que puedan ser operados de forma segura, fiable y económica y ajustados a sus propósitos previstos.

Avance a la Fecha

Las obras preliminares, que comprenden los caminos de acceso al proyecto y desvíos del río, comenzaron en enero de 2010. La fecha estimada de finalización es abril de 2013.

La siguiente tabla resume el avance de obras al 30 de septiembre de 2011:

Concepto	Avance
Obras Preliminares	99.0%
Obras Civiles	21.0%
Túnel	26.0%
Obras Electromecánicas	0.0%
Suministros	13.0%
Total	22.0%

Generación y Distribución de Energía

Contratos PPA

El Emisor ha ejecutado Contratos PPA con Elektra Noreste, S.A. y Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A. Estos Contratos PPA tienen una capacidad firme total de 22MW, lo cual representa el 100% de la capacidad

firme del Proyecto. Ambos Contratos PPA tienen términos muy similares y tienen como fecha de inicio el 1 de julio de 2013, poco después de la fecha estimada de finalización del Proyecto.

La siguiente tabla resume los términos y condiciones principales de los Contratos PPA.

Términos y Condiciones Principales	
Plazo	10 años (a partir del <u>1 de julio</u> de 2013)
Tipo de contrato	Financiero
Obligaciones del vendedor	<ul style="list-style-type: none"> • Cumplir con la capacidad firme comprometida; y • Proporcionar cierto porcentaje de la demanda de energía del comprador.
Contrapartes	Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A. Elektra Noreste, S.A.
Capacidad en firme contratada	17.048MW 5.092MW
Precio de capacidad	\$31/KW por mes
Precio de energía	\$0.03/KWh
Precio monómico estimado	\$94.6/MWh
Generación de energía requerida	127,500/MWh por año
Indexación de precios	N/A

Los ingresos generados en relación con estos Contratos PPA con Elektra Noreste, S.A. y Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A. representarán aproximadamente 46.1% del total de los ingresos del Emisor (de los que Elektra Noreste, S.A. representa 10.6% y Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A. 35.5%). Por ende, aunque el Emisor podría vender la energía que genere en el Mercado Ocasional, estos Contratos PPA son de gran importancia para el Emisor ya que le proporcionan una relativa certidumbre de sus ingresos a largo plazo.

Mercado Ocasional

La energía excedente producida por el Proyecto, y que no sea utilizada para cubrir las obligaciones del Emisor respecto a sus Contratos PPA será vendida en el mercado ocasional.

El mercado ocasional es el ámbito en el que se realizan transacciones horarias de energía y de potencia de oportunidad que permite considerar los excedentes y faltantes que surgen como consecuencia del despacho, los compromisos contractuales y los niveles de oferta y demanda de energía y potencia en un determinado momento.

Debido a que el Proyecto tendrá una capacidad de almacenamiento de sus necesidades diarias, será considerado “de pasada”, y se le concederá prioridad en el despacho por tener un costo marginal de \$0.0. Esta característica será certificada por el CND cuando el Proyecto comience a operar.

1. Descripción de la Industria

(a) Introducción a la Industria Energética de Panamá.

i. Historia

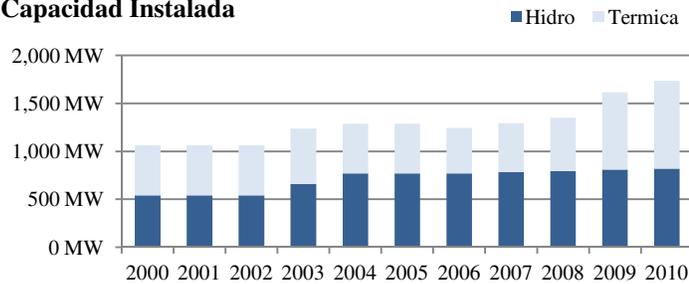
La industria eléctrica de Panamá en su estado actual es el producto de una serie de reformas adoptadas por el gobierno panameño entre 1995 y 1997. Los principales cambios adoptados por el gobierno (la autorización de inversiones privadas en proyectos de energía, la adopción de un nuevo marco regulatorio, la reestructuración y privatización del Instituto de Recursos Hidráulicos y Electrificación (“IRHE”), entre otros) fueron diseñados para asegurar el desarrollo y operación efectiva de la red eléctrica nacional.

Al reestructurarse el IRHE, se separaron sus tres principales componentes (generación, transmisión y distribución). Como resultado, se crearon ocho empresas en 1998: cuatro de generación, tres de distribución y una de transmisión. A pesar de mantener participaciones accionarias en las empresas de generación y distribución posteriormente al proceso de privatización, el estado panameño cedió su control efectivo a través de la venta de participaciones mayoritarias u otros arreglos. No obstante, el gobierno panameño retuvo bajo control estatal la recién creada Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (“ETESA”).

ii. Capacidad y Generación

Durante la última década, la capacidad instalada, excluyendo la capacidad de la Autoridad del Canal de Panamá (“ACP”)¹, en la red eléctrica panameña ha aumentado en 63.2%, de 1,062.8 MW al 31 de diciembre de 2000 a 1,734.9 MW al 31 de diciembre de 2010, lo que representa una tasa anual de crecimiento compuesto de 5.0%.

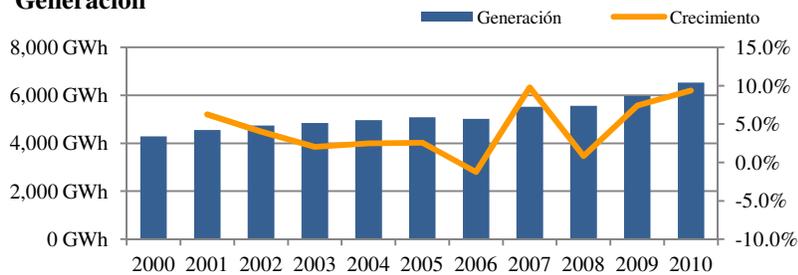
Capacidad Instalada



Fuente: CND

Incluyendo la ACP la capacidad instalada a diciembre de 2010 es 1,849.9 MW, de cual el 93.8% corresponde a plantas que proveen generación eléctrica para el consumo público y 6.2% corresponde a autogeneradores conectados al Sistema Integrado Nacional (“SIN”).

Generación



Fuente: CND

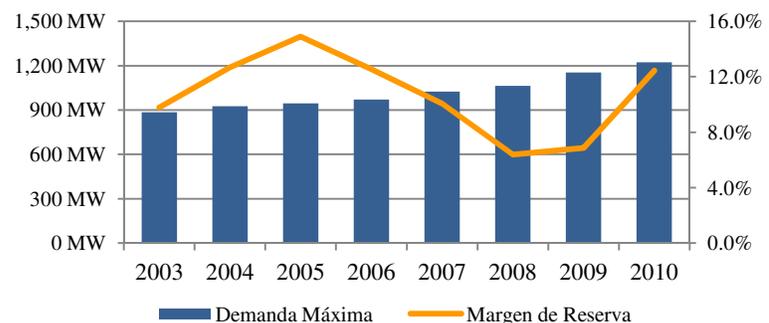
Durante la última década, la generación bruta de energía en la República de Panamá (excluyendo contribuciones de plantas de la ACP al sistema e importaciones) ha aumentado por 52.3%, de 4,292 GWh al 31 de diciembre de 2000 a 6,535 GWh al 31 de diciembre de 2010, lo que representa una tasa anual de crecimiento compuesto de 4.3%.

iii. Demanda

La demanda del sistema alcanzó un máximo histórico de 1,222 MW en mayo de 2010. A pesar del pequeño margen sobrante en capacidad en ese momento, no se produjeron desabastecimientos en el sistema.

El margen de reserva, el cual se define como el monto por el cual la capacidad firme del sistema excede la demanda máxima anual y se expresa como porcentaje de la demanda máxima anual, ha disminuido durante la última década a

Demanda Máxima y Margen de Reserva



Fuente: ASEP

¹La ACP mantiene 216 MW en capacidad instalada, de los cuales solamente 140 MW pueden ser entregados al sistema debido a limitaciones técnicas. Al 31 de diciembre de 2010, para propósitos del SIN, la capacidad instalada del SIN es registrada en 115 MW.

causa del crecimiento en el consumo energético nacional que no ha sido completamente complementado por suficientes inversiones en activos de generación durante el mismo periodo. Se estima que el margen de seguridad aumentará en el futuro a medida que empiecen a operar nuevos proyectos de generación.

iv. Operación de Mercado

La operación del SIN y la administración del mercado de energía nacional son llevados a cabo por el Centro Nacional de Despacho (“CND”). El mercado de energía está compuesto de un mercado de contratos bilaterales entre operadores para la provisión de capacidad y energía y de un mercado ocasional para satisfacer necesidades de energía o capacidad no contratadas. El régimen regulatorio panameño exige a los distribuidores eléctricos que contraten con generadores de energía para la provisión de las necesidades de capacidad de sus clientes regulados y la energía asociada con esa capacidad.

Participantes en el Mercado

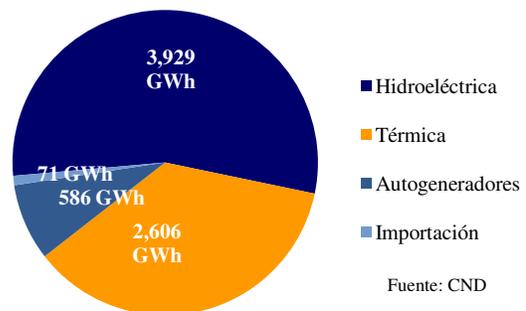
El sector eléctrico panameño consta de tres tipos de participantes, los cuales son clasificados en base a su principal actividad de negocios: generación, transmisión y distribución.

v. Generación

Al 31 de diciembre de 2010, el parque de generación nacional consistía de 1,734.9 MW de capacidad instalada, excluyendo la capacidad instalada de la ACP. Del total de la capacidad instalada actualmente, aproximadamente 47.3% corresponde a generadoras hidroeléctricas y el 52.7% restante a unidades térmicas.

La mayoría de los generadores proporcionan energía al SIN, mientras otros proveen energía a aéreas aisladas que no están conectadas al SIN en lo que se conoce como Sistemas Aislados. Adicionalmente, hay entidades, como la Autoridad del Canal de Panamá y Grupo Melo, que producen su propia energía y venden cualquier exceso al SIN. Estas entidades son denominadas Autogeneradores.

Generación Eléctrica - 2010



En 2010, la generación nacional de electricidad fue 6,535 Gwh, excluyendo importaciones y la generación entregada al SIN por la ACP. Aproximadamente 54.6% de la generación nacional fue proporcionado por hidroeléctricas y el 36.2% restantes por generadoras térmicas. Al incluir importaciones y la generación entregada al SIN por la ACP, la generación nacional totalizó 7,192 Gwh en el 2010.

Originalmente el parque de generación estaba compuesto principalmente por plantas térmicas. Sin embargo, el ingreso de grandes proyectos hidroeléctricos al sistema tales como Bayano, La Estrella, Los Valles y Fortuna entre 1976 y 1984, y de Estí en 2002, creó un balance entre generación hidroeléctrica y térmica que continúa actualmente.

La siguiente tabla contiene una lista de las principales unidades de generación en Panamá.

Principales Unidades de Generación en Panamá		
Proyecto	Tipo	Capacidad Instalada
Fortuna	Hidráulica de Embalse	300.0 MW
Bayano	Hidráulica de Embalse	260.0 MW
Estí	Hidráulica de Pasada	120.0 MW
Los Valles	Hidráulica de Pasada	54.8 MW
La Estrella	Hidráulica de Pasada	47.2 MW
Bahía Las Minas	Térmica – Ciclo Combinado	160.0 MW
Termo-Colón	Térmica – Ciclo Combinado	152.7 MW
Bahía Las Minas	Térmica – Turbina de Vapor	120.0 MW
PanAm	Térmica – Motor de Media Velocidad	96.0 MW
Otras		424.2 MW
Total		1,734.9

Fuente: CND

Se estima que durante 2011 comenzarán a operar 8 nuevas facilidades de generación, todas hidroeléctricas, con una capacidad instalada total de aproximadamente 433.5 MW. La siguiente tabla contiene una lista de los proyectos que se estima comenzarán a operar en 2011.

Facilidades de Generación que Comenzarán Operación en 2011			
Proyecto/Empresa	Tipo	Capacidad Instalada	Promotor
Changuinola 1	Hidroeléctrica	222.5 MW	AES
Prudencia	Hidroeléctrica	56.0 MW	Alternergy / Suez
Bajo de Mina	Hidroeléctrica	56.0 MW	Grupo IDEAL
Lorena	Hidroeléctrica	36.0 MW	Suez
Gualaca	Hidroeléctrica	25.0 MW	Suez
Pedregalito I	Hidroeléctrica	20.0 MW	Panama Power Holdings
Pedregalito II	Hidroeléctrica	13.0 MW	Panama Power Holdings
Los Planetas 1	Hidroeléctrica	5.0 MW	Altos de Francoli
Total		433.5 MW	

Fuente: CND y ASEP

Estas empresas generadoras representan los competidores del Emisor.

Además de servir las necesidades locales, las empresas generadoras pueden participar en el mercado regional para la venta de excedentes de energía. Sin embargo, esta facultad está reservada para la exportación de energía, excluyendo las ventas capacidad. Usualmente, Panamá es un exportador neto de energía en la región.

La materia prima que utilizará el Emisor para el proyecto el Alto será el agua del Río Chiriquí Viejo a la cual no se le puede asignar un precio como tal.

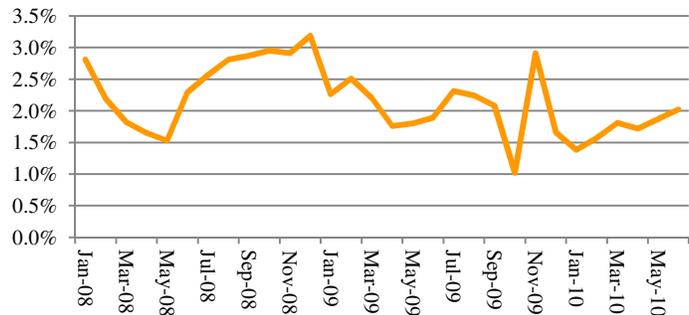
vi. *Transmisión*

Esta actividad es el nexo entre la generación de energía eléctrica y su distribución. La energía producida por las generadoras se transporta desde su punto de generación a las distribuidoras para su entrega al consumidor final. Se lleva a cabo a través de las líneas de transmisión de alta tensión y subestaciones que conforman el SIN.

El SIN es propiedad de ETESA, la cual es responsable de su administración, expansión y desarrollo para asegurar su disponibilidad y estabilidad frente al crecimiento de generación y demanda. El sistema está compuesto por más de 2,258 kilómetros de líneas de alta tensión y 13 subestaciones, de las cuales ocho son transformadoras y cuatro seccionadoras puras.

Como las líneas de transmisión son conductores físicos, pérdidas de energía ocurren durante el proceso de transmisión. Las líneas de transmisión del SIN funcionan a altos voltajes, lo que ayuda a incrementar el flujo de energía y reducir las pérdidas de transmisión. En junio de 2010, las pérdidas por transmisión, como porcentaje de la diferencia entre la energía recibida y la energía entregada por el sistema de transmisión, fueron 2.02%. Esto representa un aumento sobre el periodo comparable del año previo, cuando el monto de las pérdidas registradas fue 1.89%.

Perdidas de Transmisión



Las mayores pérdidas del sistema de transmisión son experimentadas durante los meses de mayor generación hidroeléctrica, principalmente de las generadoras de Fortuna, La Estrella, Los Valles y Estí, debido a su localización en el occidente de país, a gran distancia de los principales centros de consumo eléctrico en el país (Ciudad de Panamá y zonas aledañas).

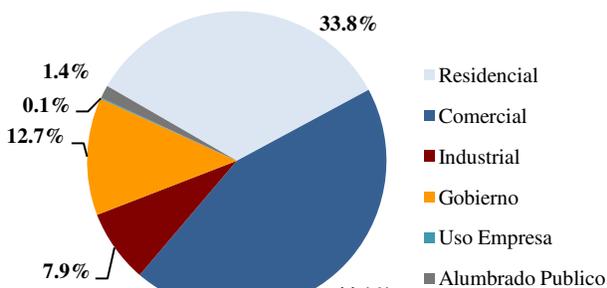
El sistema de electricidad de Panamá participa en el Sistema de Interconexión Eléctrica de los Países de América Central (“SIEPAC”), una iniciativa de interconexión de las redes nacionales de Guatemala, El Salvador, Honduras, Nicaragua, Costa Rica y Panamá para el comercio regional de energía. Se estima que la línea SIEPAC tendrá una capacidad inicial de conexión de 300 MW y que comenzará operación durante 2011.

En adición, recientemente se firmó un acuerdo de interconexión con el gobierno de la República de Colombia. Esta conexión, con una capacidad inicial de 300 MW, conectara a Panamá y Centro América al mercado eléctrico integrado de la Comunidad Andina, diversificando la base de generación y clientela potencial de electricidad de Panamá y la región.

vii. *Distribución*

La distribución de energía eléctrica es la actividad final del ciclo de comercialización de energía. Implica la entrega de la energía a sus consumidores finales. En Panamá es llevada a cabo por tres empresas: Empresa de Distribución Eléctrica Noreste, S.A. (“Ensa”), Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A. (“Edemet”) y Empresa de Distribución Chiriquí, S.A. (“Edechi”), las cuales se crearon a partir de la reestructuración del Instituto de Recursos Hidráulicos y Electrificación en 1998.

Ventas de Energía por Tipo de Cliente
Primera Mitad de 2010



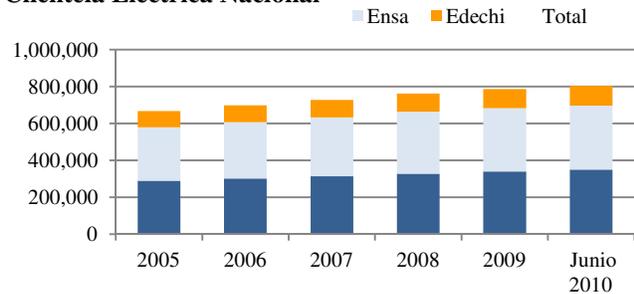
Fuente: ASEP

Cada una de las empresas involucradas en la distribución eléctrica en Panamá cuenta con un área exclusiva de operación regulada por contratos de concesión con el gobierno nacional. El área de concesión exclusiva de Ensa, recientemente adquirida por Empresas Públicas de Medellín, cubre el área noreste del país, incluyendo el este de la ciudad de Panamá, el golfo de Panamá, el este de la provincia de Colon, la provincia de Darién y la comarca de Kuna Yala. Edemet, propiedad de la empresa española Unión Fenosa, cubre el oeste de las ciudades de Panamá y

Colón, y las provincias centrales hasta Chiriquí. Edechi, también propiedad de Unión Fenosa, opera en Chiriquí y Bocas del Toro.

Según cifras de la Autoridad Nacional de Servicios Públicos de la República de Panamá (“ASEP”), a junio de 2010 las empresas distribuidoras brindaron sus servicios a un total de 802,497 clientes, lo que representa un aumento de 3% sobre el año anterior. Del total de la clientela eléctrica nacional, 350,640 (44%) pertenece a la zona de concesión de Edemet, 345,301 (43%) a la zona de concesión de Ensa y 106,556 (13%) a la zona de Edechi.

Clientela Eléctrica Nacional



Fuente: ASEP

El régimen tarifario panameño es de carácter compensatorio, lo que significa que las empresas distribuidoras de energía pueden trasladar a los usuarios finales el costo de la energía con el propósito de asegurar un retorno razonable para las distribuidoras por la inversión que han efectuado, según lo determinado por la ASEP.

Las entidades con una demanda máxima superior a 100 KW por predio están exentas de la obligación de adherirse a la estructura de suministro de energía común y pueden satisfacer sus necesidades de consumo a través de compras directas en el mercado eléctrico. Estas entidades son denominadas Grandes Clientes e incluyen a empresas tales como Cemento Panamá e Importadora Ricamar.

Ambiente Regulatorio

Las entidades con mayor influencia sobre el marco regulatorio y operativo del sistema eléctrico nacional son la Autoridad de Servicios Públicos, el Centro Nacional de Despacho, la Unidad de Planificación de ETESA y el Ministerio de Economía y Finanzas (“MEF”).

viii. *Ministerio de Economía y Finanzas*

El sector de eléctrico de Panamá está bajo la jurisdicción del MEF, el cual, a través de la Comisión de Política Energética (“COPE”), establece la estrategia y las políticas regulatorias del gobierno panameño hacia el sector eléctrico. Estas políticas son formuladas en colaboración con otras agencias del gobierno, como la ASEP y ETESA. La COPE no tiene autoridad para adoptar ni enmendar las leyes y regulaciones que regulan el sector eléctrico. Sin embargo, el MEF tiene la facultad de traer a consideración de la Asamblea Nacional de Panamá, mediante la Comisión de Comercio de la Asamblea, cualquier cambio a la legislación existente o la adopción de nueva legislación referente a la industria de la energía eléctrica.

ix. *Autoridad de Servicios Públicos*

La ASEP es la institución encargada de controlar, regular y fiscalizar los servicios públicos en la República de Panamá. Entre las responsabilidades de la ASEP se encuentra la de otorgar concesiones para el desarrollo de unidades de generación eléctrica y la provisión de servicios de transmisión y distribución eléctrica. Las concesiones para el desarrollo de unidades de generación eléctrica son solo necesarias para plantas hidroeléctricas y geotermales; las unidades termales no requieren concesiones. Estas concesiones tienen un plazo de 50 años.

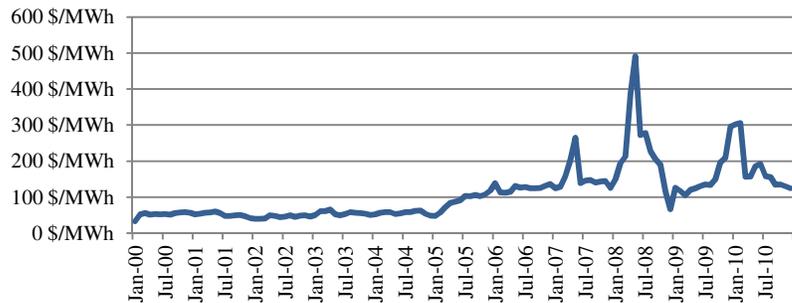
En 2009 la ASEP autorizó a ETESA a efectuar las licitaciones necesarias para la compra de energía y la evaluación y adjudicación de los contratos de suministro. El objetivo primordial de las licitaciones es reducir la volatilidad de los precios de la energía que el consumidor final debe pagar relacionados con fluctuaciones de los precios en el Mercado Ocasional.

x. *Centro Nacional de Despacho*

El CND es una unidad especializada de ETESA dedicada a la planificación, supervisión y operación integrada del SIN. Entre las labores del CND se encuentran el despacho de unidades de generación eléctrica en respuesta a cambios en la demanda eléctrica y la operación del mercado ocasional de energía.

El mercado ocasional existe para remediar las variaciones entre la energía despachada provista por un generador de energía y sus volúmenes contratados mediante transacciones de compra y venta de energía. Aquellas unidades que produzcan energía por encima del monto pactado en sus contratos de provisión actúan como vendedores en el mercado ocasional. Igualmente, aquellas unidades que produzcan un monto menor al pactado en sus contratos actúan como compradores en el mercado ocasional, ya que deben obtener la energía de otra fuente para mantener sus obligaciones contractuales. El precio de la energía en estas transacciones es determinado por el CND.

Precio Marginal del Sistema



Según el sistema actual, las plantas térmicas son despachadas basadas en su costo variable auditado, las plantas hidroeléctricas de pasada (sin represa que almacena agua) son despachadas con un costo variable de 0 (para no desperdiciar el agua) y las plantas hidroeléctricas con represa se les asigna un precio sombra, que es calculado por el CND cada semana. El precio sombra es el costo anticipado del combustible que una planta térmica fuera a consumir si la planta hidroeléctrica no fuera despachada, ajustado por las proyecciones futuras de agua y precios del combustible. Por consiguiente, el precio del agua sigue de cerca el costo variable de la planta térmica más costosa. Cada hora, las plantas son despachadas conforme al orden de mérito, desde la planta menos costosa a la más costosa. La última planta despachada establece el costo marginal de la energía en el mercado. Por ende, el factor clave para el despacho en el mercado ocasional y, por consiguiente, la generación de ingresos, es el costo variable de generación de cada empresa generadora.

Siendo el mercado panameño un mercado de costo marginal, el precio de la electricidad es impulsado por dos elementos principales: (i) los precios del petróleo a nivel internacional; y (ii) la capacidad de generación para suplir la demanda. Dependiendo de los patrones climatológicos en la época de verano y en la época de lluvia, los niveles de agua de las dos grandes hidroeléctricas de embalse en Panamá (Fortuna y Bayano) son las que sirven de puntos de referencia para evaluar la capacidad de generación para suplir la demanda. La tabla arriba incluida contiene los niveles históricos del precio marginal del mercado ocasional entre 2000 y 2010.

El régimen regulatorio limita el monto de energía que los generadores pueden contratar para la venta. Este tope, conocido como Capacidad Firme, es particular para cada unidad de generación y se define como la capacidad de generación que la unidad puede garantizar durante periodos de demanda pico. Esta cifra es determinada en base a factores técnicos y operativos particulares a cada unidad. El CND es la entidad encargada de determinar la capacidad firme de las unidades de generación del SIN, lo cual efectúa de la siguiente manera:

- Unidades térmicas: Producto de la capacidad instalada y la disponibilidad promedio.
- Unidades hidroeléctricas: Generación estimada de la planta durante las ocho horas pico diarias bajo las condiciones hidrológicas del día más seco del año, con un factor de confianza de 95%.

xi. *Unidad de Planificación de ETESA*

La Unidad de Planificación de ETESA es la entidad encargada de desarrollar estimados de los requerimientos eléctricos del país y de gestionar planes para la satisfacción de esta demanda. Adicionalmente, esta unidad es responsable por los planes de expansión de la estructura de generación y transmisión del SIN. Estos planes son generados para satisfacer la demanda y consumo de energía estimados para los siguientes 15 años. Se basan en reportes proporcionados por los participantes del mercado eléctrico nacional. En base a estos reportes, la Unidad de Planificación propone un plan de expansión para el sistema de generación y transmisión. ETESA está obligada a ejecutar el plan de expansión del sistema de transmisión cuando es aprobado por la ASEP.

2. Restricciones Monetarias

No existe legislación, decreto ni regulación en la República de Panamá que pueda afectar la importación o exportación de capital o la disponibilidad de efectivo para el uso del Emisor.

3. Litigios Legales

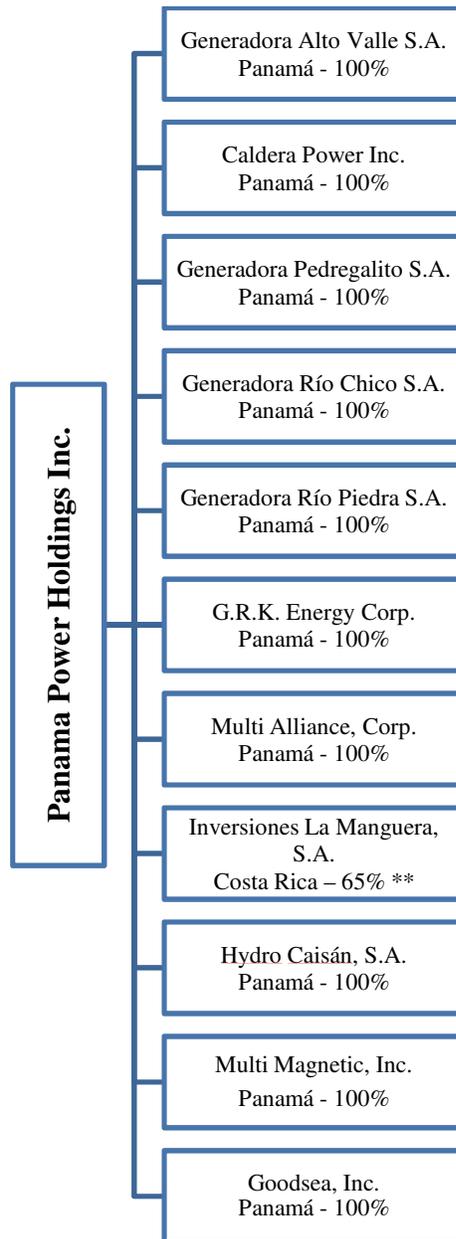
El Emisor no mantiene litigios legales pendientes actualmente.

4. Sanciones Administrativas

El Emisor no mantiene sanciones administrativas impuestas por la Superintendencia del Mercado de Valores ni por otra organización auto-regulada que puedan considerarse materiales con respecto a esta Emisión actualmente.

D. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

El siguiente organigrama muestra la estructura propietaria de PPH al 30 de septiembre de 2011:



**80% de interés económico²

E. PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO

Al 31 de diciembre de 2010 el Emisor mantenía activos fijos por el orden de \$10,767,327, lo cual representa el 44.9% del total de sus activos. Al 30 de junio esta cifra totalizó \$22,854,452 lo cual representó un 54.3% del total de sus activos.

Estos se encuentran distribuidos de la siguiente manera:

Propiedad, Planta y Equipo			
	<u>Terreno</u>	<u>Construcción en Proceso</u>	<u>Total</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2008 (No auditado)	42,682	541,458	584,140
Adiciones	-	2,327,381	2,327,381
Saldo al 31 de diciembre de 2009 (No auditado)	42,682	2,868,839	2,911,521
Adiciones	-	7,855,806	7,855,806
Saldo al 31 de diciembre de 2010	42,682	10,724,645	10,767,327
Adiciones	130,000	11,957,125	12,087,125
Saldo al 30 de junio de 2011 (interino)	172,682	22,681,770	22,854,452

F. TECNOLOGIA, INVESTIGACION, DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS

El Emisor no mantiene inversiones significativas en tecnología, investigación y desarrollo.

G. CAPITALIZACION Y ENDEUDAMIENTO

La siguiente tabla presenta la capitalización y endeudamiento del Emisor al 31 de diciembre de 2010 y 30 de junio de 2011:

Capitalización y Endeudamiento		
(En US\$)	31/12/2010	30/6/2011
Pasivos		
Pasivos Circulantes		

²PPH es adicionalmente beneficiaria de los derechos económicos equivalentes al 15% de participación en Inversiones La Manguera, S.A.

Préstamos por pagar	6,100,000	6,800,000
Cuentas por pagar	1,303,598	662,909
Otros Pasivos	-	336,441
Total de Pasivos Circulantes	7,403,598	7,799,350
Pasivos No Circulantes		
Cuentas por Pagar – Accionista	10,761,409	29,573,421
Total de Pasivos No-Circulantes	10,761,409	29,573,421
Total de Pasivos	18,165,007	37,372,771
Patrimonio		
Acciones Comunes	10,000	10,000
Capital Adicional Pagado	6,000,000	6,000,000
Déficit Acumulado	(216,245)	(1,295,705)
Total de Patrimonio	5,793,755	4,714,295
Total de Pasivos y Patrimonio	23,958,762	42,087,066

- Cuentas por pagar:** al 30 de junio de 2011 mantenía cuentas por pagar a contratistas por \$662,909.
- Cuentas por pagar – Accionista:** al 30 de junio de 2011 mantenía cuentas por pagar con Panama Power Holdings, Inc. por \$29,573,421.
- Acciones comunes:** al 30 de junio de 2011 mantenía veinte mil cuarenta (20,040) acciones autorizadas; veinte mil cuarenta (20,040) acciones emitidas y en circulación sin valor nominal.

H. INFORMACION DE TENDENCIAS

Según ETESA, el crecimiento de la demanda de electricidad en Panamá se estima será de un promedio anual de entre 3.5% a 4.5% hasta 2015, lo que representa un incremento en la demanda de 40MW a 50MW anuales.

La expansión del Canal de Panamá y la lista de los diversos proyectos de construcción de turismo, residenciales e infraestructura que se estima serán ejecutados contribuirán al incremento de la demanda de energía en el país.

V. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DEL EMISOR Y PPH

A. RESUMEN DE LAS CIFRAS FINANCIERAS DEL EMISOR PARA LOS DOCE MESES CULMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2010 Y 2009, Y SEIS MESES CULMINADOS EL 30 DE JUNIO DE 2011

ESTADO DE RESULTADOS

Estado de Resultados			
(En US\$)	12 meses 31/12/2009	12 Meses 31/12/2010	6 meses 30/6/2011
Costos y Gastos			
Honorarios profesionales	-	2,054	5,010
Gastos bancarios	-	205	100
Impuestos varios	-	173	60,661
Gastos No-Deducibles	-	213,576	-
Otros gastos	-	237	1,013,689
Total de Costos y Gastos	-	216,245	1,079,460
Pérdida Neta	-	216,245	1,079,460

BALANCE GENERAL

Balance General			
(En US\$)	12 meses 31/12/2009	12 meses 31/12/2010	6 meses 30/6/2011
Activos			
Activos circulantes			
Efectivo	-	25,220	6,293
Otros activos – Porción Circulante	-	7,249,070	9,637,183
Total de Activos Circulantes	-	7,274,290	9,643,476
Activos no circulantes			
Propiedad , planta y equipo	2,911,521	10,767,327	22,854,452
Otros activos – Porción No-Circulante	-	5,917,145	9,589,138
Total de Activos No-Circulantes	2,911,521	16,684,472	32,443,590
Total de Activos	2,911,521	23,958,762	42,087,066
Pasivos			
Pasivos Circulantes			
Préstamos por pagar	-	6,100,000	6,800,000
Cuentas por Pagar	-	1,303,598	662,909
Otros pasivos	2,901,521	-	336,441
Total de Pasivos Circulantes	2,901,521	7,403,598	7,799,350
Pasivos No Circulantes			
Cuentas por Pagar Accionista	-	10,761,409	29,573,421
Total de Pasivos No-Circulantes	-	10,761,409	29,573,421
Total de Pasivos	2,901,521	18,165,007	37,372,771
Patrimonio			
Acciones Comunes	10,000	10,000	10,000
Capital adicional pagado	-	6,000,000	6,000,000
Déficit acumulado	-	(216,245)	(1,295,705)
Total de Patrimonio	10,000	5,793,755	4,714,295
Total de Pasivos y Patrimonio	2,911,521	23,958,762	42,087,066

RAZONES FINANCIERAS

Razones Financieras			
<i>(En US\$ salvo porcentajes)</i>	12 meses	12 meses	6 meses
	31/12/2009	31/12/2010	30/6/2011
LIQUIDEZ			
Capital de trabajo	-2,901,521	-129,308	1,844,126
Razón Corriente	0.00x	0.98x	1.24x
APALANCAMIENTO Y COBERTURA			
Pasivos / Patrimonio	290.15x	3.14x	7.93x
Total Pasivos / Total de Activos	1.00x	0.76x	0.89x
Deuda Neta / EBITDA	N/A	N/A	N/A
Endeudamiento financiero total / patrimonio	0.00x	1.05x	1.44x
RENTABILIDAD			
Rendimiento sobre activos	0.0%	-0.9%	-2.6%
Rendimiento sobre patrimonio	0.0%	-3.7%	-22.9%
Margen de utilidad (utilidad neta / total ingresos)	N/A	N/A	N/A

B. DISCUSION Y ANALISIS DE LOS RESULTADOS DE OPERACIONES Y DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL EMISOR PARA LOS DOCE MESES CULMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2010 Y 2009, Y SEIS MESES CULMINADOS EL 30 DE JUNIO DE 2011

1. Activos

Al 30 de junio de 2011 los activos del Emisor totalizaron \$42,087,066, un aumento de \$18,128,304 (75.7%) en comparación a los registrados al 31 de diciembre de 2010 (\$23,958,762). A tal fecha, las cuentas principales del activo eran Propiedad, planta y equipo, en la cual se registra el avance en obra del Proyecto, por \$22,854,452, Otros Activos - porción circulante por \$9,637,183 y Otros Activos - Porción no-circulante por \$9,589,138, ambas compuestas casi en su totalidad por Anticipos a Contratistas. Al 31 de diciembre de 2009 los activos totalizaron \$2,911,521.

2. Pasivos

Al 30 de junio de 2011 los pasivos del Emisor totalizaron \$37,372,771, un aumento de \$19,207,764 (105.7%) sobre los registrados al 31 de diciembre de 2010 (\$18,165,007), en su totalidad producto del aumento en cuentas por pagar relacionadas. Los pasivos están compuestos por Cuentas por Pagar a contratistas y otros proveedores por \$662,909, préstamos bancarios por \$6,800,000 y cuentas por pagar a la tenedora Panama Power Holdings, Inc. por \$29,573,421 y otros pasivos relacionados con la construcción del Proyecto. Al 31 de diciembre de 2009 los pasivos totalizaron \$2,901,521.

El Préstamo por Pagar representa una línea de crédito concedida por Banco General, S.A. para el financiamiento interino de la construcción del Proyecto. El saldo al 30 de junio de 2011 era \$6,800,000, este préstamo está siendo desembolsado desde 2010.

3. Patrimonio

Al 30 de junio de 2011 el Patrimonio del Emisor totalizó \$4,714,295, lo cual representa una disminución de \$1,079,460 producto de la pérdida registrada durante el periodo, usual en proyectos en etapa de ejecución. Al 31 de diciembre de 2009 el patrimonio totalizó \$10,000.

El aumento en el patrimonio registrado al 31 de diciembre de 2010 es producto la suscripción de nuevas acciones del capital del Emisor por parte de Panama Power Holdings, Inc. Mediante esta suscripción de acciones realizada en junio de 2010, Panama Power Holdings, Inc. adquirió el 50.1% de interés accionario en El Emisor.

El patrimonio está constituido por Acciones Comunes, Capital Adicional Pagado y Déficit Acumulado.

4. Ingresos

El Emisor no ha generado ingresos a la fecha debido a que el Proyecto, que representa la actividad principal del Emisor, está siendo construido.

5. Costos y Gastos

Los costos y gastos del Emisor alcanzaron \$216,245 al 31 de diciembre de 2010, y \$0.0 al 31 de diciembre de 2009. Representan gastos de desarrollo del Proyecto. Durante los seis meses culminados el 30 de junio de 2011, El Emisor generó gastos totales de \$1,079,460, principalmente Otros Gastos relacionados con la construcción del Proyecto por \$1,013,689.

6. Resultados

El Emisor registró una pérdida de \$216,245 al 31 de diciembre de 2010, y de \$0.0 al 31 de diciembre de 2009. Al 30 de junio de 2011 la pérdida neta totalizó \$1,079,460.

C. RESUMEN DE LAS CIFRAS FINANCIERAS DE PANAMA POWER HOLDINGS, INC. PARA LOS DOCE MESES CULMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2010 Y 2009, Y SEIS MESES CULMINADOS LOS 30 DE JUNIO DE 2010 Y 2011

ESTADO DE RESULTADOS

Estado de Resultados					
(En US\$)	12 meses 31/12/2008	12 meses 31/12/2009	12 Meses 31/12/2010	6 meses 30/6/2010	6 meses 30/6/2011
Ingresos					
Venta de Energía	280,903	1,866,848	2,039,817	1,056,106	1,156,275
Intereses Ganados	32,910	69,935	16,496	8,609	4,778
Otros ingresos	1,175,555	64,094	110,942	80,160	17,153
Total de Ingresos	1,489,368	2,000,877	2,167,255	1,144,875	1,178,206
Costos y Gastos					
Gastos administrativos y de producción	284,195	1,313,512	909,264	410,654	658,869
Honorarios profesionales	977,893	1,258,471	1,800,404	719,770	1,032,347
Gastos bancarios	167,002	292,271	287,955	147,329	134,634
Impuestos varios	38,171	37,473	39,773	37,493	215,488
Deterioro de plusvalía	-	1,134,599	-	-	-
Otros gastos	389,740	529,757	392,670	189,875	1,287,583
Total de Costos y Gastos	1,857,001	4,566,083	3,430,066	1,505,121	
Utilidad (pérdida) antes del ISR	(367,633)	(2,565,206)	(1,262,811)	(360,246)	(2,150,715)
Impuesto Sobre la Renta	-	101,522	574,713	-	173,587
Utilidad (Pérdida) Neta	(367,633)	(2,666,728)	(1,837,524)	(360,246)	(2,324,302)

BALANCE GENERAL

Balance General					
(En US\$)	12 meses 31/12/2008	12 meses 31/12/2009	12 meses 31/12/2010	6 meses 30/6/2010	6 meses 30/6/2011
Activos					
Activos circulantes					
Efectivo	12,805,332	1,813,482	1,114,173	8,809,100	6,243,622
Cuentas por cobrar, neto	120,149	175,644	140,273	220,323	258,142
Impuesto pagado por anticipado	27,894	-	-	-	-
Gastos pagados por adelantado	256,144	18,761	13,798	53,226	61,172
Otros activos - porción circulante	-	1,127,211	20,228,334	-	25,928,789
Total de Activos Circulantes	13,209,519	3,135,098	21,496,578	9,082,649	32,491,725
Activos no circulantes					
Propiedad , planta y equipo, neto	18,577,982	50,992,304	112,131,686	97,890,787	141,606,835
Plusvalía	3,605,755	2,303,998	7,875,171	5,297,998	7,875,171
Costos de exploración y evaluación	874,621	551,851	515,483	386,918	526,235
Cuentas por cobrar- compañías relacionadas	8,137	38,871	6,578	-	-
Otros activos - porción no circulante	693,591	1,228,239	8,806,284	6,070,146	9,695,140
Total de Activos No-Circulantes	23,760,086	55,115,263	129,335,202	109,645,849	159,703,381
Total de Activos	36,969,605	58,250,361	150,831,780	118,728,498	192,195,106
Pasivos					
Pasivos Circulantes					
Cuentas por pagar	316,768	2,341,131	2,867,728	21,431,460	3,887,818
Préstamos por pagar – porción circulante	1,000,000	3,650,000	42,300,000	17,700,000	17,800,000
Bonos por pagar – porción circulante	-	-	-	-	3,500,000
Otros pasivos	102,695	57,608	225,402	80,243	645,751
Total de Pasivos Circulantes	1,419,463	6,048,739	45,393,130	39,211,703	25,833,569
Pasivos No Circulantes					
Préstamos por pagar - porción no-circulante	6,078,085	5,523,630	4,963,360	5,243,495	4,683,226
Bonos por Pagar – Porción no-circulante	-	-	-	-	31,500,000
Provisiones laborales	11,853	7,299	-	-	25,745
Total de Pasivos No-Circulantes	6,089,938	5,530,929	4,963,360	5,243,495	36,208,971
Total de Pasivos	7,509,401	11,579,668	50,356,490	44,455,198	62,042,540
Patrimonio					
Acciones Comunes	8,388,000	8,388,000	14,388,000	14,388,000	14,388,000
Acciones Preferentes	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
Excedente en valor de suscripción de acciones	75,468,012	75,468,012	129,468,012	129,468,012	129,468,012
Suscripción de acciones por cobrar	(54,944,546)	(35,189,855)	(40,343,332)	(70,297,612)	(8,571,721)
Reserva Legal	-	-	50,403	-	51,815
Conversión de operaciones en moneda extranjera	90,954	398,906	882,861	634,472	520,174
Déficit acumulado	(679,704)	(3,567,925)	(5,367,413)	(4,131,684)	(7,197,880)
Total de Patrimonio Mayoritario	28,327,716	45,502,138	99,083,531	70,066,188	128,663,400
Intereses Minoritarios	1,132,488	1,168,555	1,391,759	4,207,112	1,489,166
Total de Patrimonio	29,460,204	46,670,693	100,475,290	74,273,300	130,152,566
Total de Pasivos y Patrimonio	36,969,605	58,250,361	150,831,780	118,728,498	192,195,106

RAZONES FINANCIERAS

Razones Financieras					
<i>(En US\$ salvo porcentajes)</i>	12 meses	12 meses	12 meses	6 meses	6 meses
	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	30/6/2010	30/6/2011
Liquidez					
Capital de trabajo	11,790,056	(2,913,641)	(23,896,552)	(30,129,054)	6,658,156
Razón Corriente	9.31x	0.52x	0.47x	0.23x	1.26x
Apalancamiento y Cobertura					
Pasivos / Patrimonio	0.25x	0.25x	0.50x	0.60x	0.48x
Total Pasivos / Total de Activos	0.20x	0.20x	0.33x	0.37x	0.32x
Deuda Neta / EBITDA	35.25x	3.29x	49.35x	-33.19x	-4.03x
Endeudamiento financiero total / patrimonio	0.24x	0.20x	0.47x	0.31x	0.17x
Rentabilidad					
Rendimiento sobre activos	-1.0%	-4.6%	-1.22%	-0.30%	-1.21%
Rendimiento sobre patrimonio	-1.2%	-5.7%	-1.8%	-0.49%	-1.78%
Margen de utilidad (utilidad neta / total ingresos)	-24.7%	-133.3%	-84.8%	-31.5%	-197.3%

D. DISCUSION Y ANALISIS DE LOS RESULTADOS DE OPERACIONES Y DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE PANAMA POWER HOLDINGS, INC. PARA LOS DOCE MESES CULMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2010 Y 2009, Y SEIS MESES CULMINADOS LOS 30 DE JUNIO DE 2010 Y 2011

A. Liquidez

Al 30 de junio de 2011, PPH tenía un total de activos circulantes de \$32,491,725, compuesto por \$25,928,789 en otros activos que incluyen principalmente anticipos a contratistas y adelanto en compras de terrenos, \$6,243,622 en efectivo y equivalentes, \$258,142 en cuentas por cobrar y \$61,172 en gastos pagados por anticipado. Al 31 de diciembre de 2010 el total de activos circulantes era \$21,496,578, principalmente efectivo y otros activos circulantes correspondientes a anticipos a contratistas de construcción y equipos, mientras que al 31 de diciembre de 2009 el total de activos circulantes era \$3,135,098, principalmente en efectivo y otros activos.

Durante los seis meses culminados el 30 de junio de 2011, el flujo neto provisto por las actividades de operación fue (\$7,376,127) mientras que el flujo neto utilizado en las actividades de inversión fue de \$29,485,901 principalmente adición en propiedad, planta y equipo relacionada a la construcción en proceso de los proyectos en Panamá, y adquisición de subsidiarias. Los fondos provistos por las actividades de financiamiento totalizaron \$41,991,477 resultado de llamados a capital realizados durante el trimestre sobre nuevas acciones suscritas y de financiamiento bancario. La cuenta de efectivo se redujo en \$5,129,449 respecto al balance al 31 de diciembre de 2010 alcanzando \$6,243,622. Al 31 de diciembre de 2010 y de 2009, la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo alcanzó \$1,114,173 y \$12,805,332 respectivamente.

B. Recursos de Capital

Como parte de los Contratos de Construcción y Suministro para los proyectos en construcción, PPH ha adquirido compromisos por un total de \$264 millones, de los cuales se han desembolsado \$142.8 millones al 30 de junio de 2011, incluyendo ITBMS.

De este total de compromisos, \$154 millones corresponden a compromisos adquiridos en conexión al proyecto El Alto, relacionados a los Contratos de Construcción de la obra civil, túnel de carga y chimenea de equilibrio de la central y Contratos de Suministro para el Proyecto, todos a ser desembolsados durante el Periodo de Construcción. Al 30 de junio de 2011 se habían aportado \$40.1 millones, incluyendo ITBMS, a estos compromisos.

C. Resultado de Operaciones

Durante los seis meses terminados el 30 de junio de 2011 PPH generó ingresos por \$1,178,206, lo cual representa un aumento de (2.9%) respecto a los generados durante el mismo periodo el año anterior (\$1,144,875). Estos ingresos corresponden en su mayoría a la venta de energía en la operación de Costa Rica por \$993,776, lo cual representa una disminución de 5.9% en comparación a los \$1,056,106 generados durante el mismo periodo del año anterior, y la diferencia a ingresos por intereses y otros ingresos.

Durante 2010 PPH generó ingresos por \$2,167,255 (\$2,000,877 al 31 de diciembre de 2009) de los que \$2,039,817 correspondieron a la venta de energía de la operación de Costa Rica, \$110,942 a otros ingresos y \$16,496 a intereses generados por los fondos mantenidos en cuentas bancarias, e inversiones temporales.

Costos y Gastos

Los costos y gastos generales y administrativos de PPH durante los seis meses finalizados el 30 de junio de 2011 alcanzaron \$3,328,921, lo cual representa un aumento de 121.2% respecto a los alcanzados durante el mismo periodo el año anterior (\$1,505,121). Este periodo incluyó un gasto extraordinario registrado por deterioro de plusvalía productos de concesiones denegadas para los proyectos Green Leaf International y Generadora Los Ladrillos, S.A. Los gastos más importantes correspondieron a honorarios profesionales por \$1,032,347, gastos administrativos y de producción por \$658,869, principalmente de la operación de Costa Rica, impuestos varios por \$215,488, otros gastos por \$1,287,583 y gastos bancarios \$134,634.

Los costos y gastos generales y administrativos de PPH al 31 de diciembre de 2010 totalizaron \$3,430,066 (\$4,566,083 al 31 de diciembre de 2009). Los gastos más importantes correspondieron a honorarios profesionales por \$1,800,404, gastos administrativos y de producción por \$909,264, principalmente de la operación de Costa Rica, gastos bancarios por \$287,955 e impuestos varios y otros gastos por el orden de \$432,443.

Utilidad Neta

Al 30 de junio de 2011 PPH registró una pérdida neta de \$2,324,302, de la cual una pérdida por \$2,375,546 es atribuible a los propietarios de la controladora, y una ganancia de \$51,244 a participaciones no controladoras. La pérdida en todas las subsidiarias con excepción de la operación de Costa Rica fue el resultado de que se encuentran en etapa de desarrollo, generando gastos de desarrollo y construcción de proyectos. Al 30 de junio de 2010 PPH registró una pérdida neta de \$360,246, de la cual una pérdida por \$442,909 es atribuible a propietarios de la controladora, y una ganancia por \$82,663 a participaciones no-controladoras.

Al 31 de diciembre de 2010 PPH registró una pérdida neta de \$1,837,524, de los cuales \$1,893,548 son atribuibles a propietarios de la controladora, y \$56,024 a participaciones no-controladoras. Al 31 de diciembre de 2009 la pérdida fue \$2,666,728 de la cual una pérdida por \$2,719,398 correspondió a propietarios de la controladora, y una ganancia de \$52,670 a participaciones no-controladoras. Al 31 de diciembre de 2008 la pérdida fue \$367,633.

Activos

Los activos al 30 de junio de 2011 alcanzaron \$192,195,106, lo que representa un incremento de \$41,363,326 en comparación a los registrados al 31 de diciembre de 2010 (\$150,831,780). Los activos al 31 de diciembre de 2009 fueron \$58,250,361.

Los principales componentes del activo no circulante son:

- Propiedad, planta y equipo por \$141,606,835 (\$112,131,686 al 31 de diciembre de 2010) correspondiente a:
 - o Construcción en Proceso por \$118,525,097 de los proyectos en Panamá;
 - o Planta y Equipo, neto de depreciación acumulada y cambios de moneda, por \$10,721,442 correspondiente a la operación en Costa Rica;

- Terrenos por \$12,026,684, de los cuales \$1,467,915 corresponden a terrenos de la planta en Costa Rica, y la diferencia a terrenos adquiridos por las subsidiarias que están desarrollando los proyectos en Panamá;
- Otros Equipos, neto de depreciación acumulada y cambios de moneda extranjera por \$333,612.
- Plusvalía generada por la adquisición de las empresas propietarias de los proyectos hidroeléctricos a desarrollar, la cual asciende a \$7,875,171 al 30 de junio de 2011 (\$7,875,171 al 31 de diciembre de 2010). Para ambos períodos corresponde a la adquisición del 100% de interés accionario en la empresa Hydro Caisán, S.A. y de la sociedad Rawlins Business, S.A.
- Costos de exploración y evaluación por \$526,235 (\$515,483 al 31 de diciembre de 2010), correspondientes a los costos incurridos para el desarrollo de los proyectos energéticos en Panamá.
- Otros activos por \$9,695,140 (\$8,806,284 al 31 de diciembre de 2010), los cuales corresponden principalmente a la porción a plazo de anticipos a contratistas de construcción y equipo.

Pasivos

El pasivo circulante al 30 de junio de 2011 ascendió a \$25,833,569 (\$45,393,130 al 31 de diciembre de 2010). Estaba compuesto por cuentas por pagar por \$3,887,818 (\$2,867,728 al 31 de diciembre de 2010) principalmente a contratistas y proveedores de los proyectos, préstamos bancarios por \$17,800,000 correspondiente a Generadora Pedregalito, S.A., Generadora Alto Valle, S.A., Hydro Caisán, S.A. y la subsidiaria de Costa Rica, (\$42,300,000 al 31 de diciembre de 2010), bonos por pagar por \$3,500,000 relacionados al financiamiento de los proyectos Pedregalito 1 y 2, y otros pasivos por \$645,751 (\$225,402 al 31 de diciembre de 2010).

El Pasivo no circulante al 30 de junio de 2011 ascendió a \$36,208,971 (\$4,963,360 al 31 de diciembre de 2010). Estaba compuesto por préstamos a largo plazo de la operación de Costa Rica, cuyo detalle se presenta en el estado financiero que acompaña a este prospecto, bonos por pagar por \$31,500,000 relacionados con el financiamiento de los proyectos Pedregalito 1 y 2 y otros pasivos por \$25,745.

Patrimonio

El Patrimonio de PPH al 30 de junio de 2011 fue \$130,152,566, \$1,489,166 de los cuales corresponden a participaciones no-controladoras de la operación en Costa Rica. Al 31 de diciembre de 2010 el Patrimonio totalizó \$100,475,290.

E. ANALISIS DE PERSPECTIVAS DEL EMISOR

En la actualidad el Emisor y PPH se concentran en el desarrollo activo del Proyecto.

Ante el crecimiento de la demanda de energía, el Emisor y PPH esperan suplir una parte de esta demanda mediante el Proyectos. Adicionalmente, debido a que el Proyectos mantiene el diseño “a filo de agua”, a medida que exista hidrología, su despacho al sistema eléctrico es garantizado y continuo. Por otro lado, considerando que el precio declarado al CND del Proyecto es mucho menor que el de una generadora térmica y de las hidroeléctricas con embalses, la entrada en operación del Proyecto podría causar una ligera reducción en los precios de energía vendidos a las distribuidoras.

VI. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS

A. DIRECTORES Y EJECUTIVOS

1. Junta Directiva

Los directores del Emisor son todos relacionados a Panama Power Holdings, Inc. y la compañía que administra los negocios de Panama Power Holdings, Inc. bajo los lineamientos de la Junta Directiva.

Emanuel González-Revilla Lince**Director y Presidente**

Panameño, con cédula de identidad personal No. 8-259-791, nacido el 26 de noviembre de 1966.

El Sr. González-Revilla obtuvo su título en Administración de Empresas con especialización en Finanzas (B.S.B.A.) del Wharton School, Universidad de Pennsylvania, y su Maestría en Administración de Empresas y Contabilidad (M.B.A.) de la Universidad de Miami. Es director de MHC Holdings, Ltd., Empresas General de Inversiones, S.A., Banco General, Petróleos Delta, S.A., Telecarrier International, Ltd., Cable Onda, S.A. Ex Presidente de la Junta Directiva de la Agencia del Área Económica Especial Panamá Pacífico (Howard). Se desempeñó como oficial ejecutivo de Lloyds Bank desde 1991 hasta 1994. Fue Vicepresidente de Desarrollo Corporativo de Banco Comercial de Panamá, S. A. de 1995 a 1999.

Dentro de las funciones actuales del Sr. González-Revilla podemos mencionar:

- Presidir las Asambleas de Accionistas Ordinarias y/o Extraordinarias.
- Velar por la implantación y ejecución de las decisiones tomadas durante las Asambleas de Accionistas y Junta Directiva.
- Firmar el Informe Anual de la Junta a ser presentado anualmente a la Asamblea General de Accionistas.
- Hacer cualquier declaración pública a nombre de la sociedad.

Patrick P. Kelly**Director y Secretario**

Ciudadano de Nueva Zelanda, nacido el 26 de mayo de 1968. El Sr. Kelly obtuvo un título de Licenciado en Contabilidad y Finanzas de la Universidad de Otago, Nueva Zelanda en 1989. De 1990 a 1996, se desempeñó como banquero de inversiones con Credit Suisse First Boston (CSFB) en Nueva Zelanda, Australia y los Estados Unidos. Posteriormente, trabajó para Morgan Stanley, de 1996 a 2006, en los Estados Unidos y en Inglaterra, como Director Administrativo (Managing Director). Su enfoque durante esta época fue en el sector energético. El Sr. Kelly tiene dentro de sus funciones el convocar y proponer el orden del día en las Asambleas de Accionistas Ordinarias y/o Extraordinarias.

Director, Vicepresidente y Tesorero**Juan Ramón Brenes**

Panameño, con cédula de identidad personal No. 8-271-402, nacido el 29 de junio 1967.

El Sr. Brenes obtuvo su título de Bachelor of Science en Ingeniería Mecánica de la Universidad de Lowell, Massachussets y su Maestría en Economía Empresarial en INCAE. Es Director de MHC Holdings, Ltd., Sky Technologies Ltd. y Caldera Energy Corp. Ocupó el cargo de Vicepresidente de Finanzas de Multi Holding Corporation desde el 2000 al 2004, y diversas posiciones ejecutivas en Banco Comercial de Panamá, S.A. desde 1991 al 2000.

El Sr. Brenes ejerce actualmente el cargo de Tesorero y Vicepresidente del Emisor, el cual ostentará la representación legal del Emisor en ausencia del Presidente.

Todos los Directores del Emisor tienen el siguiente domicilio comercial:

Torre HSBC, piso 11
Avenida Samuel Lewis
Ciudad de Panamá, República de Panamá
Apartado postal 0832-01510
Tel.: (507) 305 1350
Fax:(507) 3051363
Correo electrónico: info@panamapower.net

2. Ejecutivos Relevantes de Operaciones del Grupo Panama Power Holdings, Inc.

Gerente de Operaciones: Mario Elías Herrera

Ciudadano de Panamá, el Sr. Herrera obtuvo su Licenciatura en Ingeniería Mecánica y su Maestría en Ingeniería Mecánica con especialidad en turbinas de gas y vapor de la Universidad Patricio Lumumba en Moscú. Posteriormente obtuvo un Postgrado en Finanzas de la Universidad Autónoma de México.

El Sr. Herrera tiene más de treinta años de experiencia en el sector de generación eléctrica en Panamá, habiendo abarcado las áreas de operación, mantenimiento, gerencia, diseño y construcción de diversos proyectos para la empresa estatal IRHE desde 1979 hasta 1999. A partir de 1999, y a raíz de la privatización del IRHE, el Sr. Herrera se desempeñó como Gerente de Planta de AES Turbinas de Gas, Panamá (40MW), 1999-2000, Gerente de Planta de AES Bayano Panamá (150MW), 2000-2002, y AES Chiriquí, Panamá (130MW), 2002-2008, periodo durante el cual estuvo a cargo de las operaciones, mantenimiento y repotenciación de estas plantas.

A partir del 2008, el Sr. Herrera se incorpora al grupo Panama Power Holdings, Inc. como Gerente de Operaciones, dentro de sus principales funciones podemos mencionar:

- Garantizar la correcta administración y continuidad operativa de las plantas Pedregalito 1, Pedregalito 2, Cochea 2, El Alto y Caldera.
- Garantizar el cumplimiento de las políticas, requerimientos y normas de seguridad y ambiente para asegurar la continuidad de la producción de energía.
- Garantizar la administración del presupuesto para la operación y mantenimiento de las centrales.
- Desarrollar lineamientos específicos de dirección y liderazgo dentro del grupo para establecer la coordinación entre las áreas de operaciones.
- Cumplir con los objetivos anuales y coordinar con el personal las mejores prácticas operativas.

Gerente de Plantas: Esmil Bartolo Camargo Tasón

Ciudadano de Panamá, el Sr. Camargo es graduado de Licenciatura en Ingeniería Electromecánica en la Universidad Tecnológica de Panamá, en esta misma Institución obtuvo un Post-grado en Electricidad Industrial y una Maestría en Energía Renovable y Ambiente. En el 2008 obtiene el título de Master Ingeniería Gerencial en University of Louisville.

El Sr. Camargo posee más de diez años de experiencia en diferentes proyectos hidroeléctricos. Del año 2004 al 2007 se desempeñó como Ingeniero Operador en AES Panamá llevando a cabo el Control y monitoreo de las plantas hidroeléctricas La Estrella, Los Valles y Estí; del 2008 hasta abril del 2010 trabajó como Ingeniero de Proyecto y asistente de la Gerencia en el Departamento de Ingeniería Electromecánica de AES Changuinola en el seguimiento y planeamiento de las actividades relacionadas a la puesta en operación del proyecto CHAN 75.

Actualmente el Sr. Camargo es el Gerente de Plantas de Panama Power Holdings, Inc., encargado de gestionar y organizar la estructura para la operación y mantenimiento de las plantas Pedregalito I, Pedregalito II, Cochea 2 y El Alto, brindando apoyo en la interventoría de los proyectos mencionados anteriormente durante su construcción.

Jefe de Operaciones: Iéssua De León

Ciudadano de Panamá, el Sr. De León obtuvo su Licenciatura en Ingeniería Electromecánica en la Universidad Tecnológica de Panamá. Posteriormente obtuvo un Post-grado en Docencia Superior en la Universidad de Panamá y el título de Master in Business Administration en Florida International University.

El Sr. De León tiene más de siete años de experiencia como Ingeniero de Proyectos abarcando diferentes áreas en el campo de la construcción. A partir del 2004 se desempeñó en la empresa Elektra Noreste, S.A. como Ingeniero de Construcción y Mantenimiento, hasta el 2007. En el 2009 ocupa el cargo de Ingeniero de Campo del Proyecto de la Cinta Costera, su trabajo incluía todo lo referente a la instalación de cableado, paneles eléctricos, controles de luces e instalación de postes. A partir de este año el Sr. De León se incorpora a Generadora Pedregalito, S.A., desempeñando el cargo de Gerente de Operaciones, siendo responsable del personal de operaciones, seguimiento a los trabajos eléctricos y mecánicos de los contratistas encargados de la obra, así como la preparación de los procedimientos de operación de la planta y los de instrucción para los operadores.

Jefe de Montaje y Mantenimiento Eléctrico: Walter Eliécer Guerra del Río

Ciudadano de Panamá, el Sr. Walter es Ingeniero Electricista graduado de la Universidad Nacional de Colombia (Sede Medellín). Del 2005 al 2006 se desempeñó en la empresa INGELECO LTDA (Colombia) siendo responsable

de coordinar y ejecutar trabajos de mantenimiento eléctrico correctivo, preventivo y predictivo, así como el diseño de proyectos eléctricos y de comunicaciones para la organización Bancolombia. Parte del 2006 también laboró para la empresa Independiente, MTG (Colombia) como Ingeniero Electricista-Contratista encargado del Diseño de redes eléctricas para Edificaciones. En el 2009 se desempeñó como jefe de montaje eléctrico de Caldera Energy Corp., siendo responsable del montaje y puesta en servicio de los equipos eléctricos.

Actualmente el Sr. Walter es el Jefe de montaje y mantenimiento eléctrico encargado de supervisar todas las actividades de montaje electromecánico en los proyectos: Pedregalito I, Pedregalito II, Cochea 2 y El Alto, adicional a ello se encarga de coordinar todos los trabajos preventivos y correctivos que se presenten en las plantas pertenecientes a Panama Power Holdings, Inc.

Jefe de Mantenimiento Civil: César de Gracia De León

Ciudadano de Panamá, el Sr. De Gracia obtuvo su Licenciatura en Ingeniería Civil en la Universidad Tecnológica de Panamá.

El Sr. De Gracia tiene más de tres años de experiencia en el sector de generación eléctrica en Panamá, a partir del 2007 se desempeñó como Topógrafo del Proyecto Hidroeléctrico Los Algarrobos, en la Provincia de Chiriquí. A partir del 2008 se desempeña en la empresa Caminos y Puentes, S.A. como Supervisor de Topografía de la Casa de Máquinas del Proyecto Hidroeléctrico Bajo de Mina. A partir del mes de enero de 2009 el Sr. De Gracia se incorpora a MWH Panamá, S.A. como Inspector de Proyecto teniendo así bajo su cargo la Inspección de los trabajos de obra civil en la construcción del Proyecto Hidroeléctrico Pedregalito 1.

El Emisor realizará la contratación de personal operativo en la medida que la planta entre en operación. La matriz PPH se encarga del soporte administrativo, financiero y gerencial.

Por la naturaleza de los contratos EPC que el Emisor ha suscrito con sus contratistas, estos son responsables de contratar y administrar el personal para el desarrollo del proyecto El Alto.

El término “contrato EPC” corresponde a *Engineering Procurement and Construction Contract* que, básicamente, se refiere a aquellos contratos llave en mano por el cual el desarrollador de un proyecto contrata a una sola compañía o grupo de compañías para que ellas sean las que se encarguen de todos los aspectos de la construcción del proyecto (diseño, compra de equipos y la construcción de la obra), de modo tal que la obra se entreguen en condiciones de ser operada o usada inmediatamente.

B. ASESORES LEGALES

La firma de abogados Arias, Fábrega & Fábrega ha actuado como asesores legales del Agente Estructurador en relación a la Emisión. Su dirección es:

Edificio Plaza 2000, Piso 16
Calle 50 y Calle 53
Apartado Postal 0816-01098
Panamá, República de Panamá
Tel.:(507) 2057000
Fax:(507) 2057001

El contacto principal es Estif Aparicio. Su dirección de correo electrónico es: eparicio@arifa.com.

No ha habido asesores legales internos del Emisor involucrados en la preparación de este Prospecto Informativo.

C. AUDITORES

Los auditores externos del Emisor son Price Waterhouse Coopers. Su dirección es:

Edificio Price Waterhouse Coopers
Ave. Samuel Lewis y Calle 55 – E

Apartado 0819-05710
Panamá, República de Panamá
Tel.:(507) 206 9200
Fax:(507) 2645627

El contacto principal es Diana Lee. Su dirección de correo electrónico es diana.lee@pa.pwc.com.:

El Emisor no cuenta con auditores internos que intervinieron en la preparación de este Prospecto Informativo.

D. ASESORES FINANCIEROS

Banco General actuó como agente estructurador de la Emisión, siendo sus responsabilidades las de dirigir y supervisar la preparación de este prospecto informativo, coordinar la elaboración de la documentación legal pertinente, y obtener la aprobación de la Superintendencia del Mercado de Valores y de la Bolsa de Valores para su registro y listado.

E. COMPENSACION

El Emisor puede pagar dietas a los miembros de la Junta Directiva por su participación en la Junta Directiva. A la fecha, el monto de dichas dietas no ha sido establecido. El Emisor no ha pagado dietas a los directores durante el último año fiscal, ni planea hacerlo por el momento. Los Directores del Emisor no recibirán ningún otro tipo de compensación por su desempeño como Directores. El Emisor no ofrecerá planes de opciones de acciones ni otro tipo de beneficios a los miembros de la Junta Directiva.

F. GOBIERNO CORPORATIVO

El Emisor es una subsidiaria y propiedad en un cien por ciento (100%) de PPH.

El 11 de noviembre de 2003, la Superintendencia del Mercado de Valores aprobó el Acuerdo No.12-2003 por medio del cual se recomiendan las guías y principios de buen gobierno corporativo para todas las empresas registradas en la Superintendencia. Posteriormente en febrero del 2004, la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de Panamá aprobó la adopción de principios de revelación de prácticas de buen gobierno corporativo para los emisores inscritos.

La adopción de estas recomendaciones no es obligatoria, sin embargo los emisores registrados en la Superintendencia están obligados a revelar públicamente la adopción o no de estas medidas.

La Junta Directiva de PPH ha tomado en consideración y adoptado parcialmente, según se apliquen al giro del negocio, las recomendaciones sobre buen gobierno corporativo. Con base en la Sección C del Acuerdo No. 2-2010 a continuación se desarrollan los principios y procedimientos de gobierno corporativo del Emisor:

1. Como parte de la supervisión de las actividades de la organización la Junta Directiva celebra reuniones periódicas para revisar los negocios y operaciones, así como para darle seguimiento a la implementación de presupuestos anuales, programas de control y planes estratégicos.
2. Actualmente no se cuenta con criterios precisos de independencia aplicable al perfil de los Directores basados en la desvinculación del equipo de la Alta Gerencia y de los Accionistas con posiciones controlantes.
3. La Junta Directiva está integrada en su mayoría por directores que no participan de la administración de la empresa. En las reuniones anuales ordinarias de accionistas se eligen los miembros de la Junta Directiva y se considera cualquier asunto que los accionistas deseen someter a consideración de la misma.
4. No existen reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos.
5. No se han constituido Comisiones de Apoyo de Cumplimiento y Administración de Riesgos, ni un Comité de Auditoría.
6. Para cumplir con los requerimientos de suministro de información confiable, transparente y oportuna a todos los que tengan interés en la sociedad, la Junta Directiva y la Administración tienen la práctica de informar periódicamente los hechos relevantes que se hayan presentado a nivel del Emisor.

7. Se realizan reuniones periódicas de trabajo con el fin de monitorear el cumplimiento de los planes y estrategias, revisar las operaciones y avances de los proyectos.
8. Los acontecimientos que ocurran en las reuniones de Accionistas y de la Junta Directiva quedan por escrito en actas, las cuales reflejan las discusiones e intercambios que tengan lugar y las mismas se preparan, aprueban y firman en la reunión correspondiente inmediatamente siguiente. Las actas se encuentran mantenidas en lugares destinados para su custodia.
9. Los Directores y Dignatarios tienen derecho de solicitarle al Presidente de la Junta Directiva o a la Gerencia información y asesoramiento necesario para el cumplimiento de sus funciones de supervisión.
10. Los miembros de la Junta Directiva deben revelar cualquier conflicto de intereses en cualquier asunto sometido a su consideración. Es práctica de la Junta Directiva que cualquier Accionista que tenga un conflicto de interés no participe en la respectiva votación, sin embargo, nada impide que un Director mantenga una relación comercial con el Emisor. Los activos se encuentran debidamente protegidos y asegurados siguiendo políticas de la Junta Directiva.
11. La Junta Directiva y la Administración tienen la práctica de informar de forma rápida, precisa y confiable sobre los hechos relevantes que se hayan presentado a nivel del Emisor.
12. Se cuenta con una estructura organizativa que es responsable a nivel operativo del desarrollo de los Proyectos.
13. La definición del plan de negocios así como cualquier riesgo corporativo inherente al mismo son tomados por la Junta Directiva.
14. Los parámetros para la determinación de las retribuciones salariales, dietas y demás beneficios son definidos en base a la experiencia, calificación y perfil de la posición requerida.

El Emisor no cuenta con dichas prácticas en su Pacto Social.

La Junta Directiva del Emisor está compuesta por tres (3) Directores. No hay Directores independientes de los accionistas.

G. PRACTICAS DE LA JUNTA DIRECTIVA

Al ser El Emisor una subsidiaria cien por ciento (100%) de PPH se rige por las mismas normas establecidas para PPH, las cuales se describen a continuación:

La Junta Directiva es el órgano corporativo responsable por la administración y fiscalización de los bienes y negocios de PPH y del Emisor. Además de todas las funciones necesarias para la buena marcha de sus negocios. Sus Juntas Directivas tienen facultades para:

- a. Convocar a la Asamblea General de Accionistas;
- b. Establecer los comités de Directores que considere necesarios, definir sus funciones y elegir y remover a sus miembros;
- c. Nominar, elegir y remover a los Dignatarios o a cualesquiera otros ejecutivos, con o sin causa, en cualquier momento;
- d. Proponer a la Asamblea General de Accionistas la elección de auditores externos, removerlos y establecer los términos de su contratación y remuneración.
- e. Designar y remover al agente residente de PPH y el Emisor;
- f. Autorizar la declaración y el pago de dividendos;
- g. Aprobar el presupuesto anual de operaciones e inversiones de PPH y el Emisor, incluyendo sus fuentes de financiamiento;
- h. Aprobar los planes de negocios de PPH y al Emisor;
- i. Aprobar las inversiones de PPH y el Emisor, incluyendo las inversiones en proyectos de generación de energía eléctrica;
- j. Vender y disponer de las inversiones de PPH, incluyendo las inversiones en proyectos de generación de energía eléctrica;

- k. Aprobar la emisión y venta de acciones de PPH y el Emisor, ya sean Acciones Comunes o Acciones Preferentes, incluyendo el precio de las acciones, de conformidad con lo establecido en el pacto social;
- l. Gravar con hipoteca, prenda o anticresis, o de cualquiera otra forma, los bienes de PPH y el Emisor u otorgar fianzas, salvo por aquellos casos expresamente reservados a la Asamblea de Accionistas;
- m. Autorizar la compra, venta, permuta y el arrendamiento de bienes muebles o inmuebles, así como la adquisición o el traspaso de derechos, la celebración de contratos de todo tipo y la constitución de obligaciones, salvo por aquellos casos expresamente reservados a la Asamblea General de Accionistas;
- n. Autorizar la celebración de contratos de préstamo, sobregiros, aperturas de crédito, emisiones de bonos y otros títulos de deuda, cartas de crédito, cuentas corrientes y designar a las personas autorizadas para girar contra las mismas;
- o. Presentar anualmente a la Asamblea General Ordinaria de Accionistas los estados financieros auditados del Emisor;
- p. Designar a las personas que, en forma individual o conjunta, representarán a PPH y al Emisor en las asambleas de accionistas de sus subsidiarias, así como designar a las personas que deberán ser nominadas por PPH o por el Emisor para el cargo de Director o Dignatario en dichas subsidiarias; reservándose de igual forma el derecho de remover a cualesquiera de ellas;
- q. Aprobar y reformar los términos y condiciones de cualquier contrato de administración;
- r. Aprobar, modificar y revocar los Estatutos de PPH y del Emisor; y
- s. Autorizar el registro de las acciones de PPH y del Emisor en una o más comisiones de valores y bolsas de valores en la República de Panamá o en otras jurisdicciones, así como autorizar la terminación del mismo.

Los miembros de la Junta Directiva de PPH y del Emisor son elegidos por la Junta de Accionistas por períodos de 3 años. No es necesario ser accionista de PPH ni del Emisor para ser Director.

Cualquier Director podrá ser removido de su cargo, con o sin justa causa, por el voto afirmativo de tenedores de acciones que representen por lo menos la mitad más una de la acciones emitidas y en circulación de la clase de acciones con derecho a elegir a dicho Director. En caso de ocurrir una vacante en la Junta Directiva, los Directores restantes que representen la misma clase de acciones que la que representaba el Director cuya muerte, renuncia, remoción o incapacidad hubiese creado dicha vacante podrán elegir al Director que deba llenar dicha vacante, por el plazo del período de dicho Director.

La Junta Directiva se reunirá (i) ordinariamente con la frecuencia y en las fechas que dispongan los Estatutos o la propia Junta Directiva o (ii) cada vez que la convoque el Presidente ya sea por iniciativa propia o porque así lo hayan solicitado por escrito dos (2) o más Directores.

Las reuniones de la Junta Directiva se llevarán a cabo dentro o fuera de la República de Panamá, en el lugar que se designe en la convocatoria.

La convocatoria para cualquier reunión de Junta Directiva deberá hacerse con no menos de tres (3) días ni más de quince (15) días de antelación a la fecha de la reunión. La convocatoria a toda reunión de Junta Directiva deberá contener, por lo menos, la fecha, la hora y el lugar de la reunión y la agenda a tratarse en la misma.

En las reuniones de la Junta Directiva, cada Director tendrá derecho a un voto. Las resoluciones de la Junta Directiva deberán adoptarse mediante el voto favorable de la mayoría de los Directores presentes o representados en la reunión. Las resoluciones relativas a los temas contemplados en los párrafos (f), (g), (h), (i), (j), (k), (q) y (s) requerirán, además, el voto favorable de la mayoría de los Directores electos por los tenedores de las Acciones Preferentes.

H. EMPLEADOS

Al 30 de junio de 2011 el Emisor no mantenía colaboradores.

PPH suscribió el 6 de junio de 2008 un contrato de administración con una empresa administrada y controlada por su Presidente Emanuel González-Revilla L. y Vicepresidente Patrick Kelly, fundadores de PPH, la cual es responsable del manejo operativo y financiero del grupo.

Las firmas de construcción contratadas por el Emisor para construir el Proyecto, por la naturaleza de los contratos que han suscrito con el Emisor y PPH, serán responsables por contratar y administrar el personal necesario para desarrollar el Proyecto.

Como referencia, el término contrato EPC corresponde a “**Engineering, Procurement and Construction Contract**” que, básicamente, se refiere a aquellos contratos llave en mano por los cuales el desarrollador de un proyecto contrata a una sola compañía o grupo de compañías para que ellas sean las que se encarguen de todos los aspectos de la construcción del proyecto (diseño, compra de equipos y la construcción de la obra), de modo tal que la obra se entreguen en condiciones de ser operada o usada inmediatamente. El término “EPC” corresponde a la abreviatura de las 3 primeras palabras con las que se suelen identificar estos contratos en su denominación en inglés.

I. PROPIEDAD ACCIONARIA

El Emisor es una empresa panameña, 100% subsidiaria de Panama Power Holdings, Inc.

Grupo de Empleados	Cantidad de Acciones Emitidas	% Respecto al Total de Acciones Emitidas y en Circulación	Número de Accionistas	% que Representan Respecto de la Cantidad Total de Accionistas
Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores	0	0	0	0
Otros Empleados	0	0	0	0
Totales	0	0	0	0

El capital autorizado del Emisor es de 25,000 acciones comunes sin valor nominal, de las cuales se encuentran emitidas y en circulación 20,150 acciones comunes.

Durante el 2009, el Emisor incrementó su capital social autorizado de 10,000 acciones comunes sin valor nominal a 20,040 acciones comunes sin valor nominal, emitiendo ese mismo año la totalidad de dichas acciones. El 11 de junio de 2010, Panama Power Holdings, Inc. adquirió el 50.1% de interés accionario en la empresa Hydro Caisán, S.A., mediante la suscripción de nuevas acciones del capital de esta empresa, completando en el 2010 la adquisición del 100% de interés accionario en Hydro Caisán, S.A., mediante la compra del 49.9% de interés accionario en dicha empresa.

Mediante Escritura Pública No. 12280 inscrita el 12 de julio de 2011, El Emisor incrementó su capital social autorizado de 20,040 acciones comunes sin valor nominal a 25,000 acciones comunes sin valor nominal, dada la fusión en el Emisor de Rawlins Business, S.A., propietaria de terrenos que forman parte del proyecto, la cual era hasta el momento 100% subsidiaria de Panama Power Holdings, Inc.. El Emisor no tiene compromisos de aumentar el capital ni obligaciones convertibles.

Al 30 de septiembre de 2011 no había acciones en tesorería. El Emisor no tiene arreglos que incluyan a empleados en el capital, ni reconoce opciones de acciones u otros valores.

VII. ACCIONISTAS PRINCIPALES

A. IDENTIDAD Y NÚMERO DE ACCIONES

La identidad y número de acciones del Emisor se presenta a continuación:

Accionista	Número de Acciones	%
Panama Power Holdings, Inc.	20,150	100%
Total	20,150	100%

B. PRESENTACIÓN TABULAR DE LA COMPOSICIÓN ACCIONARÍA

La composición accionaria del Emisor al 30 de septiembre de 2011 es la siguiente

Grupo de Acciones	Número de Acciones	% del Número de Acciones	Número de Accionistas	% del Número de Accionistas
1-124,999	20,150	100%	1	100%
125,000 -249,999	-	-	-	-
250,000 -374,999	-	-	-	-
375,000 -500,000	-	-	-	-
Totales	20,150	100%	1	100%

Mediante Escritura Pública No. 12280 inscrita el 12 de julio de 2011 el Emisor incrementó su capital social autorizado de 20,040 acciones comunes sin valor nominal a 25,000 acciones comunes sin valor nominal, dada la fusión en El Emisor de Rawlins Business, S.A., propietaria de terrenos que forman parte del proyecto, la cual era hasta el momento 100% subsidiaria de Panama Power Holdings, Inc.

C. CAMBIO DE CONTROL ACCIONARIO

El 11 de junio de 2010, Panama Power Holdings, Inc. adquirió el 50.1% de interés accionario en la empresa Hydro Caisán, S.A., mediante la suscripción de nuevas acciones del capital de esta empresa, completando en el 2010 la adquisición del 100% de interés accionario en Hydro Caisán, S.A., mediante la compra del 49.9% de interés accionario en dicha empresa.

VIII. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES

Banco General, Asesor financiero, Suscriptor y Agente de Pago, Registro y Transferencia de esta Emisión y el Emisor tienen una relación comercial como resultado de diversos financiamientos. No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor y Banco General.

BG Investment Co., Inc. y BG Valores, S.A., Casa de Valores y Puestos de Bolsa de esta Emisión respectivamente, son accionistas de la Bolsa de Valores y de Latinclear, y subsidiarias en un 100% de Banco General.

BG Trust, Inc., el Fiduciario de esta Emisión, es subsidiaria 100% de propiedad de BG Investment Co., Inc., quien a su vez es subsidiaria en un 100% de Banco General, que actúa como Agente Estructurador, Suscriptor y Agente de la Emisión.

Los auditores externos del Emisor y el Asesor Legal no tienen relación accionaria, ni han sido ni son empleados del Emisor, ni de los Corredores de Valores, ni del Agente, ni del Agente Estructurador.

El Asesor Legal de esta Emisión será el Agente Residente del Fideicomiso de Garantía y la entidad que emitirá la opinión legal independiente sobre la oferta.

Eugenia de Jiménez y Federico Albert son Directores y Directores Suplentes de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y ejecutivos de Banco General, Agente Estructurador, Suscriptor y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la presente Emisión.

Eduardo Domínguez, y Digna de Puleio, son Director y Director Suplente de Central Latinoamericana de Valores, S.A. respectivamente, y ejecutivos de Banco General.

Emanuel González-Revilla Lince, es Director del Emisor y de PPH y director de Empresa General de Inversiones, S.A., Empresa General de Capital, S.A., Banco General., Banco General (Overseas), Empresa General de Petróleos, S.A. todas subsidiarias de Empresa General de Inversiones, S.A., propietaria de Grupo Financiero BG, S.A.

Guillermo Chapman III es director de PPH (fiadora de la Emisión) y ejecutivo de Empresa General de Capital, S.A. subsidiaria de Empresa General de Inversiones, S.A. y sesenta y un por ciento (61%) propietaria de Grupo Financiero BG, S.A.

IX. TRATAMIENTO FISCAL

A. GANANCIAS PROVENIENTES DE LA ENAJENACIÓN DE BONOS

“Impuesto sobre la Renta con respecto a intereses: El artículo 270 del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999, modificado por la Ley No.8 de 15 de marzo de 2010, prevé que salvo lo preceptuado en el artículo 733 del Código Fiscal, estarán exentos del Impuesto sobre la Renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la Superintendencia y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado.

Impuesto sobre la Renta con respecto a ganancias de capital: El artículo 269 del Decreto ley No.1 de 8 de julio de 1999, conforme fue modificado por la Ley No.18 de 2006, establece que no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de los valores, que cumplan con lo dispuesto en los numerales 1 y 3 del precitado artículo, para los efectos del impuesto sobre la renta y del impuesto complementario. En cuanto al impuesto de dividendos, debe observarse lo establecido en el artículo 733 del Código Fiscal de la República de Panamá.”

B. TRATAMIENTO FISCAL

De conformidad con el Artículo 270 del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 los intereses que se paguen sobre valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, estarán exentos del Impuesto sobre la Renta, siempre y cuando los mismos sean inicialmente colocados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. El Artículo 270 del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 fue modificado por la Ley No. 8 del 15 de marzo de 2010, en donde se aclara que la exención del Impuesto sobre la Renta prevista en dicho Artículo 270, no alcanza a los dividendos que distribuya una sociedad, incluyendo al Emisor y a sus accionistas, los cuales estarán sujetos al pago del impuesto de dividendo conforme a lo dispuesto en el Artículo 733 del Código Fiscal. En vista de que los Bonos serán colocados a través de la Bolsa de Valores, los tenedores de los mismos gozarán de este beneficio fiscal. La compra de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores por suscriptores no concluye el proceso de colocación de dichos valores y, por lo tanto, la exención fiscal contemplada en el párrafo anterior no se verá afectada por dicha compra, y las personas que posteriormente compren dichos valores a dichos suscriptores a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado gozarán de los mencionados beneficios fiscales.

Si los Bonos no fuesen inicialmente colocados en la forma antes descrita, los intereses que se paguen a los Tenedores de los Bonos causarían un impuesto sobre la renta del cinco por ciento (5%) el cual será retenido en la fuente por el Emisor. Esta Sección es un resumen de disposiciones legales vigentes y se incluye con carácter meramente informativo.

X. INFORMACION ADICIONAL

La oferta pública de la que trata este Prospecto y los Bonos de esta Emisión están sujetos a las leyes de la República de Panamá y a los reglamentos y resoluciones de la Superintendencia del Mercado de Valores sobre la materia. Los Bonos han sido autorizados para su venta en oferta pública por la Superintendencia del Mercado de Valores. Copias de la documentación completa requerida para la autorización de esta oferta pública al igual que de otros documentos que amparan y complementan la información presentada en este Prospecto Informativo podrán ser libremente examinadas por cualquier interesado en las oficinas de la Superintendencia del Mercado de Valores ubicadas en:

Edificio Bay Mall, oficina 206

Avenida Balboa
Ciudad de Panamá
República de Panamá

Esta Emisión de Bonos ha sido registrada en la Bolsa de Valores de Panamá, S. A., una bolsa de valores debidamente autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores para operar en la República de Panamá.

Ninguna casa de valores o corredor de valores u otra persona está autorizada a dar ninguna información o garantía con relación a esta Emisión que no esté expresamente contemplada en este Prospecto Informativo. Ni los asesores financieros, los auditores o asesores legales del Emisor o de los Suscriptores asumen ninguna responsabilidad por el contenido de este Prospecto Informativo. La información contenida en este Prospecto Informativo es únicamente responsabilidad del Emisor.

XI. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN

A. RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN

1. Acciones y Títulos de Participación

Clase de Acciones	Acciones Autorizadas	Acciones Emitidas y Pagadas	Valor Nominal	Capital Pagado
Acciones comunes	25,000	20,150	Sin valor nominal	\$6,010,000
Menos: Acciones en tesorería	-	-	-	-
Total	25,000	20,150	Sin valor nominal	\$6,010,000

A la Fecha de Oferta, el capital social del Emisor consistía en 25,000 de acciones comunes autorizadas sin valor nominal, de las cuales 20,150 se encontraban emitidas, en circulación y totalmente pagadas.

2. Títulos de Deuda

A la Fecha de Oferta, el Emisor mantiene un préstamo comercial de hasta US\$25,000,000 (utilización de \$6,800,000 al 30 de junio de 2011) con Banco General con tasa de 7.00% y vencimiento el 30 de enero de 2012.

B. DESCRIPCIÓN Y DERECHOS DE LOS TITULOS

1. Capital Accionario y Títulos de Participación

Durante el 2009, el Emisor incrementó su capital social autorizado de 10,000 acciones comunes sin valor nominal a 20,040 acciones comunes sin valor nominal, emitiendo ese mismo año la totalidad de dichas acciones. El 11 de junio de 2010, Panama Power Holdings, Inc. adquirió el 50.1% de interés accionario en la empresa Hydro Caisán, S.A., mediante la suscripción de nuevas acciones del capital de esta empresa, completando en el 2010 la adquisición del 100% de interés accionario en Hydro Caisán, S.A., mediante la compra del 49.9% de interés accionario en dicha empresa.

Mediante Escritura Pública No. 12280 inscrita el 12 de julio de 2011 El Emisor incrementó su capital social autorizado de 20,040 acciones comunes sin valor nominal a 25,000 acciones comunes sin valor nominal, dada la necesidad de fusionar en El Emisor a la sociedad Rawlins Business, S.A., propietaria de terrenos que forman parte del proyecto, la cual era hasta el momento 100% subsidiaria de Panama Power Holdings, Inc. A la Fecha de Oferta, el Emisor había emitido 110 acciones producto de la fusión de dicha sociedad en Hydro Caisán, S.A.

Las emisiones de acciones anteriormente detalladas comprenden todas las emisiones de acciones realizadas en los últimos cinco años. El Emisor durante los últimos cinco años no ha emitido nuevas acciones ni ha recibido aportes de capital que no hayan sido pagados en efectivo. El Emisor no mantiene capital autorizado no-emitado.

2. Títulos de Deuda

El Emisor no mantiene Títulos de Participación.

3. Títulos de Deuda al 30 de junio de 2011.

A la Fecha de Oferta, el Emisor mantenía un préstamo comercial de hasta \$25,000,000 (utilización de \$6,100,000 al 31 de diciembre de 2010) con Banco General con tasa de 7.0% y vencimiento el 30 de enero de 2012. Este préstamo comercial mantiene fianza solidaria de PPH.

4. Información de Mercado

El Emisor no mantiene títulos de deuda listados en la Bolsa de Valores

C. INFORMACIÓN DE MERCADO

Los Bonos Públicos locales del Emisor bajo esta Transacción serán registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores y listados en la Bolsa de Valores

ANEXOS

- ANEXO 1:** Glosario de Términos
- ANEXO 2:** Estados Financieros Auditados del Emisor para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2010.
- ANEXO 3:** Estados Financieros Auditados de Panama Power Holdings, Inc. para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2010 y 2009.
- ANEXO 4:** Estados Financieros Auditados de Panama Power Holdings, Inc. para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2009 y 2008.
- ANEXO 5:** Estados Financieros interinos del Emisor al 30 de junio de 2011.

GLOSARIO DE TÉRMINOS

A continuación se presenta un glosario de ciertos términos que se utilizan a través del presente Prospecto Informativo.

“Abandono” significa la suspensión por más de treinta (30) días consecutivos del Proyecto (por causa distinta a fuerza mayor o debido a otra causa permitida por los Documentos de la Emisión) o que voluntariamente se abandone el desarrollo del Proyecto o se haga algún anuncio público por parte del Emisor de suspender o abandonar el Proyecto (bajo el entendido que la falta de operación de la planta objeto del Proyecto o de desarrollar alguno de los Proyecto durante algún período debido a reparaciones y mantenimientos programados que se lleven a cabo en forma diligente no constituirán Abandono).

“Acuerdo de Contribución de Capital” significa el Acuerdo de Contribución suscrito el 14 de febrero de 2012 entre PPH y el Emisor.

“Afiliada” significa, respecto de cualquier Persona, cualquier otra Persona que controle, sea Controlada o esté bajo Control común con dicha Persona.

“Agente de Pago, Registro y Transferencia” significa el Banco General, S.A. actuando como agente de pago, registro y transferencia bajo el Contrato de Agencia e incluye a sus sucesores y cesionarios.

“ANAM” significa la Autoridad Nacional del Ambiente de la República de Panamá, incluyendo cualquier entidad que la suceda o reemplace.

“ASEP” significa la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos de la República de Panamá, incluyendo cualquier entidad que la suceda o reemplace.

“Autoridad Gubernamental” significa cualquier autoridad gubernamental nacional, provincial, municipal, regional o local, administrativa o judicial ya sea que se trate de un ministerio, entidad autónoma o semi-autónoma, descentralizada, la Contraloría o cualquier tribunal y, en general, cualquier entidad a la que la Ley le atribuya funciones públicas, incluyendo, sin limitación al CND.

“Banco de Referencia” significa los bancos o instituciones financieras designadas como tales por el Agente de Pago, Registro y Transferencia.

“Bienes Fiduciarios” tiene el significado que se atribuye a este término en el Contrato de Fideicomiso.

“Bienes y Derechos Cedibles” tiene el significado que se atribuye a este término en el Contrato de Fideicomiso.

“Bolsa” significa la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., incluyendo sus sucesores y cesionarios.

“Bono o Bonos” significa cada Bono que se emita conforme a lo previsto en los Documentos de la Emisión.

“Bono Global” tiene el significado atribuido a este término en la Sección 11 (a) de este Bono.

“Bono Individual” ó “Bonos Individuales” tiene el significado atribuido a este término en la Sección 11 (b) de este Bono.

“Cambio de Control del Emisor” significa, respecto al Emisor, que se produzca algún cambio (i) de alguno de los tenedores de las acciones emitidas y en circulación del Emisor existentes a la fecha del Contrato de Suscripción, (ii) en la participación que cada tenedor de las acciones del Emisor tenga a la fecha del Contrato de Suscripción, con respecto al total de todas las acciones emitidas y en circulación del Emisor y (iii) en la Persona que, a la fecha del Contrato de Suscripción, Controle a un accionista del Emisor.

“Cambio de Control de PPH” significa, respecto a PPH, que se produzca algún cambio (i) de alguno de los tenedores de las acciones emitidas y en circulación de la Clase B de PPH existentes a la fecha del Contrato de Suscripción; (ii) en la participación que cada tenedor de acciones Clase B de PPH tenga a la fecha del Contrato de Suscripción, con respecto al total de todas las acciones emitidas y en circulación de PPH y (iii) en la Persona que, a la fecha del Contrato de Suscripción, Controle a un accionista de PPH.

“Control” y “controlar” respecto de una Persona significa cualquiera otra Persona que (i) es propietaria, directa o indirectamente, de más del cincuenta por ciento (50%) de las acciones comunes con derecho a voto emitidas y en circulación de la primera Persona, o (ii) a través de contratos o de otra manera tiene el derecho de elegir a una mayoría de miembros de la Junta Directiva de la primera Persona, o (iii) a través de contratos o de otra manera tiene el poder de dirigir los negocios y asuntos y de controlar las decisiones de la Junta Directiva o de la asamblea de accionistas (o cualquier otro órgano con características y funciones similares) de la primera Persona.

“CAPEX” significa todos los gastos incurridos para adquirir o construir activos fijos, plantas y equipos (incluyendo renovaciones, mejoras y reemplazos de los mismos pero excluyendo reparaciones) computados conforme a IFRS.

“CND” significa el Centro Nacional de Despacho organismo responsable de la administración comercial del mercado de electricidad en la República de Panamá.

“Concesión” significa la concesión de generación eléctrica otorgada mediante el Contrato de Concesión.

“Contratos con Grandes Clientes” significa los contratos suscritos o que suscriba cualquier Fideicomitente con “grandes clientes” (según este término se defina en los reglamentos aplicables del sector eléctrico), según los mismos sean, de tiempo en tiempo, modificados o suplementados.

“Contrato de Agencia” significa el Contrato de Agente de Pago, Registro y Transferencia suscrito el 14 de febrero de 2012 entre el Emisor y el Agente de Pago, Registro y Transferencia, según el mismo sea, de tiempo en tiempo, modificado o adicionado.

“Contrato de Cesión” tiene el significado atribuido a este término en el Contrato de Fideicomiso, según el mismo sea, de tiempo en tiempo, modificado o adicionado.

“Contrato de Concesión” significa el Contrato de Concesión suscrito el 13 de abril de 2007 entre el Emisor, como concesionario y la ASEP.

“Contrato de Concesión de Aguas” significa el Contrato de Concesión de Aguas No. 087-2005 de 17 de febrero de 2006 suscrito entre el Emisor y la ANAM, refrendado el 13 de marzo de 2006.

“Contratos de Compraventa de Potencia y/o Energía” significa los contratos de compraventa de potencia y/o energía que celebre el Emisor con alguna persona autorizada para comprar estos productos, según los mismos sea, de tiempo en tiempo, modificados o adicionados.

“Contratos de Construcción” significa el Contrato de Construcción del Túnel, el Contrato de Obra Civil y el Contrato de Equipos Electromecánicos, según los mismos sean, de tiempo en tiempo, modificados, adicionados o reemplazados.

“Contrato de Construcción del Túnel” significa el acuerdo de Contrato para las Obras de Construcción del Túnel suscrito el 22 de noviembre de 2010 entre el Emisor y Constructora Seli Panamá, S.A., según el mismo sea, de tiempo en tiempo, modificado, adicionado o reemplazado.

“Contrato de Equipos Electromecánicos” significa el Acuerdo para el Diseño, Fabricación, Montaje, Pruebas y Puesta en Servicio de los Equipos Electromecánicos Principales suscrito el 21 de julio de 2010 entre Hidráulica del Alto, S.A. e Hydro Caisán, S.A., según el mismo sea, de tiempo en tiempo, modificado, adicionado o reemplazado.

“Contrato de Fideicomiso” significa el contrato de fideicomiso de garantía suscrito el 14 de febrero de 2012 entre el Emisor, BG Trust, Inc. y Banco General S.A.

“Contrato de Hipoteca sobre Bien Inmueble” significa el contrato de primera hipoteca y anticresis por el cual el Emisor constituye primera hipoteca y anticresis a favor del Fiduciario sobre las Fincas del Proyecto, según el mismo sea, de tiempo en tiempo, modificado o adicionado.

“Contrato de Hipoteca de Bien Mueble” significa el contrato de hipoteca por el cual el Emisor constituye hipoteca y anticresis sobre bienes muebles de su propiedad utilizados en relación con el Proyecto a favor del Fiduciario, según el mismo sea, de tiempo en tiempo, modificado o adicionado.

“Contratos de Hipoteca” significa la Escritura Adicional de Hipoteca de Concesión, el Contrato de Hipoteca de Bien Inmueble y el Contrato de Hipoteca de Bien Mueble, ya sea que se hagan constar en contratos separados o en una o más escrituras públicas.

“Contrato de Interconexión” significa el contrato de interconexión que suscribirá el Emisor con ETESA.

“Contratos Materiales del Proyecto” significa (i) el Contrato de Construcción; (ii) el Contrato de Interconexión; (iii) las Garantías de Cumplimiento; (iv) los Contratos con Grandes Clientes; (v) los Contratos de Ventas en el Mercado Ocasional; (vi) los Contratos de Compraventa de Potencia y/o Energía; (vii) el Contrato de Concesión; (viii) el Contrato de Concesión de Aguas y (ix) cualquier otro contrato futuro que reemplace a los anteriores o que, aunque no esté incluido entre los anteriores, represente más del uno por ciento (1%) de los ingresos brutos del Fideicomitente en un año dado, según los mismos sean, de tiempo en tiempo, modificados o adicionados.

“Contrato de Obra Civil” significa el Acuerdo para los Servicios de Ingeniería, Suministro y Construcción suscrito entre el Emisor e Hidráulica del Alto, S.A. y el Acuerdo para el Diseño, Fabricación, Montaje, Pruebas y Puesta en Servicio de los Equipos Electromecánicos principales suscrito entre el Emisor e Hidráulica del Alto, S.A., según el mismo sea, de tiempo en tiempo, modificado, adicionado o reemplazado.

“Contrato de Prenda” significa el contrato de prenda suscrito el 14 de febrero de 2012 mediante el cual PPH constituye prenda sobre todas sus acciones en el Emisor a favor del Fiduciario, según el mismo sea, de tiempo en tiempo, modificado o adicionado.

“Contratos para la Protección de la Tasa de Interés” significa, respecto de cualquier Persona, un *interest rate swap*, *collar agreement*, o acuerdos similares entre dicha Persona y una institución financiera que ofrezca la transferencia o mitigación de los riesgos de interés en forma general o en circunstancias específicas.

“Contrato de Puesto de Bolsa” significa el contrato de puesto de bolsa suscrito el 14 de febrero de 2012 entre el Emisor, BG Investment, Co. Inc., y BG Valores, S.A.

“Contrato de Suscripción” significa el contrato de suscripción suscrito el 14 de febrero de 2012 entre el Emisor, Banco General S.A., en su calidad de estructurador y agente de pago, registro y transferencia y las partes suscriptoras allí identificadas, según el mismo sea, de tiempo en tiempo, modificado o adicionado.

“Contratos de Ventas en el Mercado Ocasional” significa los contratos que, de tiempo en tiempo, celebre el Emisor para la venta de potencia y/o energía en el mercado ocasional de energía de la República de Panamá, ya sea que consten o no en medios escritos.

“Costos del Proyecto” tiene el significado atribuido a este término en el Contrato de Fideicomiso.

“Créditos de Ventas en el Mercado Ocasional” significa todos los créditos, pagos y derechos para hacer efectivo el cobro de dichos créditos y pagos que corresponden al Emisor en virtud de las ventas de energía, capacidad o potencia, que haga el Emisor en el mercado ocasional, que han sido y de tiempo en tiempo serán, cedidos a favor del Fiduciario de conformidad con el Contrato de Cesión para que formen parte de los Bienes Fiduciarios.

“Cronograma de Avance” significa, con respecto al Proyecto, el documento en el que se reflejen los tiempos que tomarán concluir cada una de las etapas de la construcción del Proyecto.

“Cuenta de Concentración” tiene el significado atribuido a este término en el Contrato de Fideicomiso.

“Cuenta de Construcción” tiene el significado atribuido a este término en el Contrato de Fideicomiso.

“Cuenta de Exceso de Efectivo” tiene el significado atribuido a este término en el Contrato de Fideicomiso.

“Cuentas Fiduciarias” tiene el significado atribuido a este término en el Contrato de Fideicomiso.

“Cuenta de Manejo” tiene el significado atribuido a este término en el Contrato de Fideicomiso.

“Cuenta de Operación” tiene el significado atribuido a este término en el Contrato de Fideicomiso.

“Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda” tiene el significado atribuido a este término en el Contrato de Fideicomiso.

“Depositario” tiene el significado atribuido a este término en el Contrato de Agencia.

“Deuda Subordinada” significa todo Endeudamiento en que su pago de capital y/o intereses esté subordinado a que se haya pagado el capital, intereses y demás pagos adeudados bajo los Bonos.

“Deuda Total” significa, respecto de cualquier Persona y para cualquier período, cualquier Endeudamiento de dicha Persona y de sus Subsidiarias Consolidadas evidenciada en pagarés u otros documentos sujetos al pago de intereses o cualquier otro Endeudamiento de dicha Persona o de sus Subsidiarias Consolidadas que requieran el pago de intereses (incluyendo, sin limitación, Obligaciones de Arrendamientos Capitalizadas).

“Día Hábil” se refiere a todo día que no sea sábado, domingo o día nacional o feriado, y en que los bancos de licencia general están autorizados por la Superintendencia de Bancos para abrir al público en la Ciudad de Panamá, República de Panamá; entendiéndose, sin embargo, que únicamente para los propósitos de cualquier determinación de LIBOR, “Día Hábil” también comprenderá todo día que no sea sábado, domingo o día nacional o feriado, y en que los bancos comerciales en Londres, Inglaterra estén abiertos al público.

“Documentos de la Emisión” significa los Bonos, el Contrato de Suscripción, el Acuerdo de Contribución de Capital, el Contrato de Agencia, el Contrato de Puesto de Bolsa, el Prospecto y los Documentos de Garantía.

“Documentos de Garantía” significa los Contratos de Hipoteca, el Contrato de Prenda, el Contrato de Cesión, el Contrato de Fideicomiso, la Fianza y cualquier otro contrato que en el futuro se celebre u otorgue para garantizar el pago de los Bonos, según los mismos sean, de tiempo en tiempo, modificados o adicionados.

“Documentos de la Transacción” significa los Documentos de la Emisión y los Contratos Materiales del Proyecto.

“Dólar”, “Dólares” o “US\$” significa el Dólar, moneda de los Estados Unidos de América, de curso legal en Panamá.

“EBITDA” significa, respecto de un Persona, para cualquier período, el ingreso neto de dicha Persona para dicho período derivado de sus operaciones (excluyendo ingresos no recurrentes y otros ingresos no operativos) más (i) gastos de depreciación; (ii) la amortización de activos intangibles; (iii) pagos de intereses e (iv) Impuestos (excluyendo el ITBMS) que se deducen al calcular el ingreso neto, de dicha Persona, preparados conforme a los IFRS.

“Efectivo Disponible para Dividendos” significa EBITDA menos (i) las Inversiones de Capital (neto de los préstamos a largo plazo utilizados para financiar estas inversiones de capital y neto del excedente de efectivo final del periodo anterior para la compra de estas Inversiones de Capital); (ii) pagos de capital de Endeudamientos; (iii) pagos de interés de Endeudamientos; (iv) pagos de otras obligaciones financieras y (v) pagos de Impuestos en efectivo.

“Efecto Material Adverso” significa un efecto adverso de importancia en: (i) el negocio, las perspectivas o la condición financiera del Emisor o PPH o sus respectivas Subsidiarias; (ii) el Proyecto o, una vez construidos, los

bienes y derechos que constituyan el complejo hidroeléctrico del Proyecto; (iii) la habilidad del Emisor o PPH o de sus respectivas Subsidiarias de cumplir con sus respectivas obligaciones contraídas en virtud de cualquier Documento de la Emisión; (iv) la validez o exigibilidad de los Documentos de la Transacción; o (v) cualquier derecho de los Tenedores derivado de un Documento de la Emisión.

“Emisor” significa Hydro Caisán, S.A., una sociedad anónima organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, incluyendo sus sucesores y cesionarios.

“Endeudamiento” significa cualquier endeudamiento que surja por razón de: (i) sobregiros; (ii) préstamos de dinero; (iii) aceptaciones de crédito y cartas de crédito; (iv) bonos, pagarés, letras, o cualesquiera otros instrumentos similares; (v) acciones preferidas redimibles; (vi) acuerdos o contratos que sean considerados como un arrendamiento financiero o de capital de conformidad con IFRS; (vii) cuentas por cobrar vendidas o descontadas, salvo aquellas vendidas o descontadas sin recurso; (viii) costos de adquisición de cualquier bien o servicio, en la medida en que el pago diferido de dichos costos haya sido estructurado con el propósito principal de financiar la adquisición de dicho bien o servicio; o se extienda por un período de más de seis meses luego de la adquisición de dicho bien o servicio; (ix) transacciones con instrumentos derivados (“*interest rate swap, cap, collar agreements, Etc.*”) entre dicha persona y una entidad financiera u otra persona en la que se transfiera o mitigue el riesgo de intereses; (x) cualesquiera otras transacciones que tengan el efecto comercial de un endeudamiento; o (xi) cualesquiera garantías, indemnizaciones o seguros similares contra pérdidas financieras de cualquier persona con respecto a cualquier ítem referido en los párrafos anteriores.

“Endeudamiento Permitido” ó “Endeudamientos Permitidos” tiene el significado atribuido a este término en la Sección 8(z).

“Escritura Adicional de de Hipoteca de Concesión” significa la escritura pública que otorgará el Emisor y el Fiduciario para que la Concesión quede sujeta al gravamen hipotecario y anticrético contemplado en el Contrato de Hipoteca de Bien Inmueble.

“Estructurador” significa el Banco General, S.A. actuando en calidad de estructurador de la emisión de los Bonos, incluyendo sus sucesores y cesionarios.

“ETESA” significa la Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A.

“Evento Catastrófico” significa, respecto de cualquier bien del Proyecto, cualquier pérdida o daño sufrido por dicha propiedad.

“Evento de Incumplimiento” tiene el significado atribuido a este término en la Sección 9 de este Bono.

“Evento de Riesgo País” significa (i) que la propiedad, la operación, la administración o alguna propiedad material u otro derecho económico o interés, (ya sea tangible o intangible) del Emisor, o de PPH sea afectado materialmente por una medida, directa o indirecta, total o parcial, de naturaleza expropiatoria o confiscatoria o que suponga una carga, limitación en el derecho de acceso o uso, control, administración, independientemente de la existencia o no del pago de una compensación de parte de alguna Autoridad Gubernamental, incluyendo, sin limitación, cualquier acto confiscatorio, de nacionalización, toma de control, apropiación, expropiación, condenación, despojo del título o del uso, hecho bajo las órdenes de alguna Autoridad Gubernamental o (ii) cualquier otra medida o cambio en las leyes o en su interpretación que impida o limite que un Tenedor reciba o cobre cualquier cantidad que se le adeude conforme a los Documentos de la Emisión.

“Fecha de Oferta” tiene el significado atribuido a este término en cada Bono.

“Fecha de Determinación de la Tasa de Interés” significa el cuarto Día Hábil anterior al primer día de cada Período de Interés.

“Fecha de Expedición” tiene el significado atribuido a este término en cada Bono.

“Fecha de Pago de Capital” significa, con respecto a cada Bono, a partir de la Fecha de Terminación de la Construcción, el 30 de junio y el 30 de diciembre de cada año, y un último pago en la Fecha de Vencimiento.

“Fecha de Pago de Interés” significa, con respecto a cada Bono, 30 de junio y el 30 de diciembre de cada año, y un último pago en la Fecha de Vencimiento.

“Fecha de Redención” significa la fecha en que el Emisor redima total o parcialmente los Bonos, determinada conforme a lo previsto en la Sección 6 de este Bono.

“Fecha de Terminación de la Construcción” significa la fecha más temprana entre (i) la fecha en que se alcance a la Finalización Substancial o (ii) el 30 de junio de 2013.

“Fecha de Vencimiento” significa el 30 de junio de 2023.

“Fiador” significa PPH en su calidad de fiador incluyendo sus sucesores y cesionarios

“Fianza” significa el contrato de fianza de fecha 14 de febrero de 2012 otorgado por el Fiador.

“Fideicomiso” significa el fideicomiso de garantía constituido mediante el Contrato de Fideicomiso.

“Fiduciario” tiene el significado atribuido a este término en el Contrato de Fideicomiso.

“Finalización Substancial” significa que cada uno de los siguientes puntos haya sido cumplidos, según sea certificado por el Inspector Técnico:

- a. Que el Proyecto haya alcanzado “Finalización Sustancial” (*substantial completion*) según este término se define en el Contrato de Obra Civil y se haya concluido con todos los trabajos previstos en dicho contrato, salvo por puntos menores pendientes (*punch-list items*);
- b. Que el Proyecto haya alcanzado “Finalización Substancial” según el término se define en el Contrato de Equipos Electromecánicos y se hayan llevado a cabo satisfactoriamente los servicios acordados en dicho contrato, salvo por algunos puntos menores pendientes;
- c. Que Constructora Seli Panamá, S.A. ha terminado la totalidad de las Obras y cada una de las Fases, según cada uno de los términos mencionados en este acápite C se definen en el Contrato del Túnel;
- d. Que el Proyecto ha realizado satisfactoriamente las Pruebas de Funcionamiento, según dicho término se define tanto en el Contrato de Obra Civil como en el Contrato de Equipos Electromecánicos, y las Pruebas de Terminación, según dicho término se define en el Contrato de Construcción del Túnel, y que el mismo refleja el cumplimiento de las exigencias estipuladas en los Contratos de Construcción;
- e. Que el Centro Nacional de Despacho de la Empresa de Transmisión Eléctrica S.A. haya sido notificado de la finalización del Proyecto por el Emisor a fin de obtener el aviso de operación comercial respectivo al Proyecto; y
- f. Que el Emisor haya movilizadado y entrenado al personal de operaciones y mantenimiento.

“Fincas del Proyecto” significa las fincas propiedad en la actualidad del Emisor que sean necesarias para la construcción y operación del Proyecto.

“Garantías de Cumplimiento” tiene el significado atribuido a este término en el Contrato de Fideicomiso.

“Gastos de Operación y Mantenimiento” tiene el significado atribuido a este término en el Contrato de Fideicomiso.

“Gran Cliente” tiene el significado atribuido a este término en las leyes y reglamentos del mercado eléctrico.

“Gravamen” significa cualquier gravamen, carga, fideicomiso, derecho legal de retención, hipoteca, prenda, anticresis, derecho de superficie, de uso, de usufructo, habitación, enfiteusis o cualquier otro derecho real, de cualquier clase, o cualquier otro derecho, aunque no se trate de un derecho real, que dé preferencias o derechos a

terceros sobre cualquier propiedad, incluyendo la retención de dominio o un arrendamiento de cualquier naturaleza, al igual que derechos de servidumbre, de paso u otros derechos similares en cosa ajenas o limitaciones al título.

“Hipoteca sobre la Concesión” significa la primera hipoteca y anticresis constituida sobre la Concesión y mediante la Escritura Adicional de Hipoteca de Concesión.

“Hipoteca sobre Bienes Inmuebles” significa la primera hipoteca y anticresis constituida sobre las Fincas del Proyecto mediante el Contrato de Hipoteca de Bien Inmueble.

“Hipoteca sobre Bienes Muebles” significa las hipotecas sobre bienes muebles constituidas mediante el Contrato de Hipoteca sobre Bienes Muebles.

“IFRS” significa las normas internacionales de información financiera promulgadas por la Junta Internacional de Estándares Contables (en inglés, “*International Accounting Standards Board*”) vigentes de tiempo en tiempo.

“Impuestos” significa todos los cargos, tasas, contribuciones especiales, cuotas obrero-patronales, primas de riesgos profesionales y demás tributos presentes o futuros aplicados a cualquier nivel de gobierno por cualquier Autoridad Gubernamental, incluyendo sin limitación, el impuesto sobre la renta, el impuesto de timbre, el impuesto de dividendos, el impuesto complementario, el impuesto de inmueble, las contribuciones por valorización, el impuesto a la transferencia de bienes mueble y la prestación de servicios, el fondo especial de compensación de intereses, las cuotas obrero-patronales y cualquier otro tributo que resulte aplicable.

“Ingeniero Independiente” tiene el significado atribuido a este término en el Contrato de Fideicomiso.

“Inversiones de Capital” tiene el significado atribuido a este término en la Sección 8 (j) de este Bono.

“Inspector Técnico” significa el o los inspector(es) técnico(s) que el Agente de Pago, Registro y Transferencia designe para el Proyecto.

“LatinClear” tiene el significado que se atribuye a este término en la Sección 11(a) de este Bono.

“Ley” significa la Constitución de la República de Panamá, cualquier tratado o acuerdo internacional del que Panamá sea parte, ley, decreto-ley, decreto de gabinete, decreto ejecutivo, decreto, opinión vinculante, ordenanza, reglamento, acuerdo, o sentencia judicial o laudo arbitral que interprete alguno de las normas antes mencionadas, emitido por cualquier Autoridad Gubernamental o tribunal arbitral.

“LIBOR” significa, respecto de cada Período de Interés:

la Tasa Base correspondiente; y
 si no existe una Tasa Base para la moneda o Período de Interés correspondiente a cada Bono, la media aritmética (redondeada hacia arriba a cuatro posiciones decimales) de las tasas cotizadas por los Bancos de Referencia a los principales bancos del mercado interbancario de Londres, que dichos Bancos de Referencia suministren al Agente de Pago Registro y Transferencia a solicitud de éste, a las 11.00 a.m. en la Fecha de Determinación de Tasa para depósitos en Dólares y para un plazo similar al del Período de Interés correspondiente.

“Licencia Gubernamental” significa cualquier permiso, autorización, licencia, consentimiento, no objeción, dispensa, registro, acuerdo, aprobación, concesión, otorgada por cualquier Autoridad Gubernamental a cualquier nivel de gobierno.

“Mayoría de Tenedores” significa, en cualquier momento, los Tenedores de Bonos emitidos y en circulación cuyo saldo de capital sea mayor al cincuenta y uno por ciento (51%) del saldo insoluto de capital de los Bonos emitidos y en circulación, excluyendo de dicho cálculo al Emisor o cualquier Afiliada del Emisor.

“Modelo Financiero” significa las proyecciones de ingresos, costos, gastos y flujos de fondos del Proyecto, a lo largo de un período de 10 años a partir del momento en que la(s) planta(s) del Proyecto inicien operaciones, presentada en forma anual y preparadas con base a supuestos conservadores y razonables de ingresos esperados y tomando en

cuenta, con respecto a los costos y gastos del Proyecto, todos aquellos costos y gastos que podrían incurrirse para operar el Proyecto conforme a las Prácticas Prudentes de la Industria y la Ley, los pagos que deban hacerse en relación con los Documentos de la Emisión y cualquier otro Endeudamiento Permitido y para cubrir Impuestos, Endeudamientos Permitidos y demás desembolsos que deba hacer el Emisor durante el período arriba indicado.

“Normas Ambientales” significa toda Ley de la República de Panamá relacionada con la contaminación y protección del medio ambiente, la salud humana, las condiciones del lugar de trabajo y la emisión, manejo y desperdicio de sustancias tóxicas, así como toda autorización, orden, acuerdo, estudio de impacto ambiental y programa de remediación.

“Notificación de Aceleración” tiene el significado atribuido a este término en la Sección 9 (q) de este Bono.

“Obligaciones de Arrendamientos Capitalizadas” significa, respecto de cualquier Persona, todas las obligaciones bajo arrendamientos de dicha Persona que, conforme a las IFRS, son o serán capitalizadas en los libros de dicha Persona, en cada caso, tomadas al monto en que dichas obligaciones se capitalicen conforme a las IFRS.

“Participante” tiene el significado atribuido a este término en la Sección 11 (a) de este Bono.

“Pagos de Seguros” significa, en el caso de un Evento Catastrófico, el monto agregado de los pagos que los aseguradores de los bienes del Emisor hagan con motivo de la ocurrencia de un Evento Catastrófico.

“Pago de Intereses” significa, respecto de cualquier Persona, para cualquier período, (i) el monto total de pagos de intereses de dicha Persona respecto de todos los Endeudamientos pendientes de pago por dicha Persona u otras obligaciones de dicha Persona más (i) la suma neta pagadera (o menos el monto neto que tenga derecho a recibir) por dicha Persona bajo Contratos para la Protección de la Tasa de Interés devengadas durante dicho período (independientemente de que sea pagada o recibida, según el caso, durante dicho período), todo lo anterior conforme las IFRS.

“Patrimonio Tangible Neto Consolidado” significa, respecto de cualquier Persona y sus Subsidiarias, el capital autorizado, más las sumas pagadas en exceso del capital (*surplus*), más reservas y utilidades retenidas de dicha Persona y sus Subsidiarias, según se refleje en el balance general consolidado de dicha Persona y sus Subsidiarias menos (i) rebajas y gastos en el capital; (ii) reevaluaciones de activos; (iii), sumas pagadas en exceso sobre el valor de mercado de las inversiones; (iv) costos y gastos de inicio de operaciones; (v) *goodwill*; (vi) gastos diferidos; (vii) cualquier otro rubro que sea tratado como un intangible en el balance general de dicha Persona y sus Subsidiarias, todo lo anterior conforme a los IFRS.

“Período de Interés” significa, para cada Bono, (A) respecto al Período de Interés inicial, el período que inicia en la Fecha de Oferta y termina en la Fecha de Pago de Interés siguiente y (B) respecto a los Períodos de Interés subsiguientes, el Período de Interés que inicia en un Fecha de Pago de Interés y termina en la Fecha de Pago de Interés inmediatamente siguiente o, de ser el caso, en la Fecha de Vencimiento.

“Período de Disponibilidad” tiene el significado atribuido a este término en el Contrato de Suscripción.

“Persona” significa cualquier (i) individuo, (ii) sociedad anónima, fideicomiso, fundación, sociedad colectiva, asociación, compañía de responsabilidad limitada u otra persona jurídica, (iii) organización no constituida u organización similar o (iv) Autoridad Gubernamental.

“Plan de Restauración o Reemplazo” significa un plan que contenga un calendario de las fechas en que se usarán los Pagos de Seguros y cualquier otro fondo del que disponga el Emisor, según aplique, para restaurar o reconstruir cualquier bien del Proyecto afectados por un Evento Catastrófico.

“PPH” significa Panama Power Holdings, Inc. sociedad originalmente constituida y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, redomiciliada en las Islas Vírgenes Británicas.

“Prácticas Prudentes de la Industria” significa las prácticas, métodos, especificaciones y estándares de seguridad y desempeño, según los mismos varíen de tiempo en tiempo, seguidos comúnmente en Panamá por plantas de generación hidroeléctricas de un tipo y tamaño similar a cada una de las plantas objeto del Proyecto, como estándares y prácticas de ingeniería, administración y operación, seguras y prudentes en relación con el desarrollo, reparación y uso de equipos eléctricos y otras facilidades y mejoras a instalaciones eléctricas con características y estándares de seguridad, desempeño, confiabilidad, eficiencia y economía similares a las referidas plantas del Proyecto, en cada caso, ajustados para tomar en cuenta la ubicación de dichas plantas, los requisitos establecidos por las Leyes aplicables y las garantías de los fabricantes y proveedores de los respectivos equipos.

“Presupuesto de Construcción” significa el presupuesto de construcción del Proyecto, preparado por el Emisor.

“Presupuesto de Operación” significa el presupuesto de cada año fiscal del Emisor para la operación del Proyecto que, a partir de la Fecha de Terminación de la Construcción, deberá ser preparado por el Emisor y que deberá detallar, al menos los (i) ingresos que esperan recibirse; (ii) los Gastos de Operación y Mantenimiento; (iii) el CAPEX Permitido que se anticipen serán realizadas por el Emisor durante el año fiscal correspondiente al cual dicho presupuesto aplique (iv) los pagos de Endeudamientos Permitidos y (v) un balance de situación, estado de resultados y de flujo de efectivo proyectado para los siguientes doce (12) meses de operación.

“Presupuestos” significa el Presupuesto de Construcción y/o el Presupuesto de Operación, según el contexto.

“Prospecto” significa el Prospecto Informativo de fecha el 16 de febrero de 2012.

“Proyecto” significa la central de generación hidroeléctrica a ser construida por el Emisor al amparo de la Concesión.

“Razón de Cobertura de Deuda” significa, respecto de cualquier Persona y para cualquier período, la razón financiera que resulta de dividir (i) el EBITDA de dicha Persona para dicho período entre (ii) el Servicio de Deuda de dicha Persona para dicho período.

“Razón de Deuda Total sobre EBITDA” significa, respecto de cualquier Persona y al último día de cada trimestre, la razón financiera que resulta de dividir (i) la Deuda Total de dicha Persona entre (ii) el EBITDA de dicha Persona.

“Razón de Deuda Total sobre Patrimonio Tangible Neto Consolidado” significa, respecto de cualquier Persona y para cualquier período o momento, la razón financiera que resulta de dividir (i) la Deuda Total de dicha Persona para ese período o momento entre (ii) el Patrimonio Tangible Neto Consolidado de dichas Persona para dicho período o momento.

“Representante Autorizado” significa, con respecto a cualquier Persona, la persona natural o cualesquiera personas naturales autorizadas para firmar este Bono y cualesquiera otros de los Documentos de la Emisión, así como cualesquiera otros documentos o contratos relacionados con los Documentos de la Emisión de los que dicha Persona sea parte o vaya a ser parte.

“Requisitos para el Pago de Dividendos” tiene el significado atribuido a este término en la Sección 8 (m) de este Bono.

“Servicio de Deuda” significa, respecto de cualquier Persona y para cualquier período, la suma de (i) Pagos de Intereses Consolidado de dicha Persona para dicho período y (ii) los pagos programados de capital de Endeudamientos de dicha Persona y sus Subsidiarias Consolidadas para dicho período y Obligaciones de Arrendamientos Capitalizadas de dicha Persona y de sus Subsidiarias Consolidadas para dicho período (incluyendo vencimientos corrientes de Endeudamientos a largo plazo).

“Subsidiaria” ó “Subsidiarias” de cualquier Persona, significa una persona jurídica, sociedad de personas, *joint venture*, fideicomiso, patrimonio o cualquier otra entidad similar respecto de la cual más del 50% de (i) las acciones o instrumentos similares emitidos y en circulación por dicha persona jurídica; (ii) el interés en el capital o en las ganancias dicha sociedad de personas o *joint venture*; o (iii) el interés que se tenga en dicho fideicomiso o patrimonio, sea, en un momento dado, directa o indirectamente propiedad o esté controlado por dicha Persona o por las Subsidiarias Consolidadas de dicha Persona.

“Superintendencia” significa la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá incluyendo sus sucesores y cesionarios.

“Tasa Base” significa la Tasa de Interés de la Asociación de Banqueros Británicos (en inglés, “*British Bankers Association Interest Settlement Rate*”) para la moneda y Período de Interés correspondientes, desplegada en la página apropiada de la pantalla Telerate seleccionada por el Agente de Pago, Registro y Transferencia. Si la página apropiada es reemplazada, o el servicio cesa de estar disponible, el Agente de Pago, Registro y Transferencia (después de consultar con el Emisor) podrá utilizar otra página o servicio que a su juicio despliegue una tasa equivalente a la desplegada en la página reemplazada o cuyo servicio ha sido discontinuado.

“Tasa de Interés” significa, respecto a cada Bono, (A) antes de la Fecha de Terminación de la Construcción, la tasa de interés que resulte de sumar la tasa LIBOR a tres meses más cuatro punto veinticinco por ciento (4.25%), entendiéndose que si el resultado de dicha suma es menor a siete por ciento (7.0%), la tasa de interés será siete por ciento (7.0%) y (B) a partir de la Fecha de Terminación de la Construcción, la tasa de interés calculada en base a la razón de Deuda Total y sobre EBITDA conforme se describe en el siguiente cuadro:

Razón de Deuda Total sobre EBITDA	Tasa	Tasa Mínima
Mayor a 3.00x	LIBOR (a 3 meses) + 3.75%	6.50%
Menor a 3.00x pero mayor a 2.00x	LIBOR (a 3 meses) + 3.50%	6.00%
Menor a 2.00x	LIBOR (a 3 meses) + 3.25%	5.50%

“Tenedor” ó “Tenedor Registrado” ó “Tenedores Registrados” tiene el significado atribuido a este término en la Sección 2 de este Bono.

“Traspasos Permitidos” tiene el significado atribuido a este término en la Sección 8(g).

**ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS DEL EMISOR PARA LOS 12 MESES TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2010**

Hydro Caisán, S. A.

**Informe y Estados Financieros
31 de diciembre de 2010**

Hydro Caisán, S. A.

Índice para los Estados Financieros 31 de diciembre de 2010

	Páginas
Informe de los Auditores Independientes	1 - 2
Estados Financieros:	
Balance General	3
Estado de Resultados	4
Estado de Cambios en el Patrimonio del Accionista	5
Estado de Flujos de Efectivo	6
Notas a los Estados Financieros	7 - 13

Informe de los Auditores Independientes

A la Junta Directiva y Accionista de
Hydro Caisán, S. A.

Hemos auditado los estados financieros que se acompañan de Hydro Caisán, S. A. (la “Compañía”), que comprenden el balance general al 31 de diciembre de 2010, y los estados de resultados, de cambios en el patrimonio del accionista y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y un resumen de las políticas de contabilidad más significativas y otras notas explicativas.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, y por el control interno que la Administración determine sea necesario para permitir la preparación y presentación razonable de estados financieros libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Estas Normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y que planifiquemos y ejecutemos la auditoría para obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de errores significativos.

Una auditoría incluye realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los importes y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de errores significativos en los estados financieros, ya sea debido a fraude o error. Al realizar estas evaluaciones de riesgo el auditor considera el control interno relevante para la preparación y presentación razonable por parte de la entidad de los estados financieros, con el objeto de diseñar los procedimientos de auditoría que son apropiados de acuerdo a las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría incluye también, evaluar lo apropiado de los principios de contabilidad utilizados y la razonabilidad de las estimaciones de contabilidad efectuadas por la Administración, así como evaluar la presentación de conjunto de los estados financieros.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de la Compañía al 31 de diciembre de 2010, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Otro Asunto

Los estados financieros de Hydro Caisán, S. A. por el año terminado el 31 de diciembre de 2009 no fueron auditados ni revisados por nosotros ni por otros auditores.



3 de marzo de 2011

Panamá, República de Panamá

Hydro Caisán, S. A.

Balance General 31 de diciembre de 2010

	2010	No Auditado 2009
Activos		
Activos circulantes		
Efectivo	B/. 25,220	B/. -
Otros activos – porción circulante (Nota 5)	<u>7,249,070</u>	<u>-</u>
Total de activos circulantes	<u>7,274,290</u>	<u>-</u>
Activos no circulantes		
Propiedad, planta y equipo (Nota 4)	10,767,327	2,911,521
Otros activos – porción no circulante (Nota 5)	<u>5,917,145</u>	<u>-</u>
Total de activos no circulantes	<u>16,684,472</u>	<u>2,911,521</u>
Total de activos	<u><u>B/. 23,958,762</u></u>	<u><u>B/. 2,911,521</u></u>
Pasivos y Patrimonio del Accionista		
Pasivos circulantes		
Préstamos por pagar (Nota 6)	B/. 6,100,000	B/. -
Cuentas por pagar (Nota 7)	1,303,598	-
Otros pasivos	<u>-</u>	<u>2,901,521</u>
Total de pasivos circulantes	7,403,598	2,901,521
Pasivos no circulantes		
Cuentas por pagar accionista	<u>10,761,409</u>	<u>-</u>
Total de pasivos	<u>18,165,007</u>	<u>2,901,521</u>
Convenios suscritos (Nota 8)		
Patrimonio del accionista		
Acciones comunes sin valor nominal; acciones autorizadas 20,040; todas emitidas y en circulación	10,000	10,000
Capital adicional pagado	6,000,000	-
Déficit acumulado	<u>(216,245)</u>	<u>-</u>
Total de patrimonio del accionista	<u>5,793,755</u>	<u>10,000</u>
Total de pasivos y patrimonio del accionista	<u><u>B/. 23,958,762</u></u>	<u><u>B/. 2,911,521</u></u>

Las notas en las páginas 7 a 13 son parte integral de estos estados financieros.

Hydro Caisán, S. A.

Estado de Resultados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2010

	2010	No Auditado 2009
Gastos de Operación		
Honorarios profesionales	B/. 2,054	B/. -
Gastos bancarios	205	-
Impuestos varios	173	-
Gastos no deducibles	213,576	-
Otros gastos	<u>237</u>	<u>-</u>
	<u>216,245</u>	<u>-</u>
Pérdida neta	<u>B/. 216,245</u>	<u>B/. -</u>

Las notas en las páginas 7 a 13 son parte integral de estos estados financieros.

Hydro Caisán, S. A.

Estado de Cambios en el Patrimonio del Accionista Por el año terminado el 31 de diciembre de 2010

	<u>Acciones Comunes</u>	<u>Capital Adicional Pagado</u>	<u>Déficit Acumulado</u>	<u>Total</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2009 y 2008 (no auditado)	B/. 10,000	B/. -	B/. -	B/. 10,000
Pérdida neta	-	-	(216,245)	(216,245)
Capital adicional pagado	-	6,000,000	-	6,000,000
Saldo al 31 de diciembre de 2010	<u>B/. 10,000</u>	<u>B/. 6,000,000</u>	<u>B/. (216,245)</u>	<u>B/. 5,793,755</u>

Las notas en las páginas 7 a 13 son parte integral de estos estados financieros.

Hydro Caisán, S. A.

Estado de Flujos de Efectivo Por el año terminado el 31 de diciembre de 2010

	2010	No Auditado 2009
Flujos de efectivo de las actividades de operación		
Pérdida neta	B/. (216,245)	B/. -
Cambios netos en activos y pasivos de operación:		
(Aumento) disminución en otros activos	(13,166,215)	13
Aumento en cuentas por pagar - compañías relacionadas	10,761,409	-
Aumento en cuentas por pagar	1,303,598	-
(Disminución) aumento en otros pasivos	<u>(2,901,521)</u>	<u>2,327,368</u>
Efectivo neto (utilizado en) provisto por las actividades de operación	<u>(4,218,974)</u>	<u>2,327,381</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión		
Efectivo utilizado en las actividades de inversión – propiedad, planta y equipo	<u>(7,855,806)</u>	<u>(2,327,381)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento		
Préstamos bancarios	6,100,000	-
Capital adicional pagado	<u>6,000,000</u>	<u>-</u>
Efectivo provisto por las actividades de financiamiento	<u>12,100,000</u>	<u>-</u>
Aumento neto en el efectivo	25,220	-
Efectivo al inicio del año	<u>-</u>	<u>-</u>
Efectivo al final del año	<u>B/. 25,220</u>	<u>B/. -</u>

Las notas en las páginas 7 a 13 son parte integral de estos estados financieros.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2010**

1. Información General

Hydro Caisán, S. A. (la “Compañía”) fue constituida el 7 de junio de 2001, mediante Escritura Pública No.5390 de acuerdo con las leyes de la República de Panamá. Su principal actividad es llevar a cabo el negocio de generación de energía eléctrica. La Compañía inició operaciones el 21 de septiembre de 2001 y es una subsidiaria 100% de Panama Power Holdings, Inc. a partir de septiembre de 2010.

La Compañía posee contrato de concesión otorgado por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) con fecha de refrendo por parte de la Contraloría General de la República del 12 de noviembre de 2002, el cual otorga derecho para la construcción, instalación, operación y mantenimiento de planta de generación hidroeléctrica El Alto. La Compañía mantiene fianza de cumplimiento a favor de la ASEP y/o Contraloría General de la República, por un monto de B/.240,000. La Compañía mantiene el soporte financiero de la tenedora Panama Power Holdings, Inc. para realizar sus operaciones. Durante el 2010 y 2009, la Compañía solamente refleja gastos y costos de operación.

La oficina principal de la Compañía se encuentra ubicada en Avenida Samuel Lewis, Torre HSBC, Piso 11, en la Ciudad de Panamá, República de Panamá.

Estos estados financieros fueron aprobados para su emisión por la Administración el 3 de marzo de 2011.

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Significativas

Las principales políticas de contabilidad aplicadas en la preparación de los estados financieros se presentan a continuación. Estas políticas contables fueron utilizadas consistentemente con el período anterior, a menos que se indique lo contrario.

Base de Preparación

Estos estados financieros han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), sobre la base de costo histórico.

La preparación de los estados financieros de conformidad con NIIF requiere el uso de ciertas estimaciones de contabilidad críticas. También, requiere que la Administración use su juicio en el proceso de la aplicación de las políticas de contabilidad de la Compañía. La Compañía no mantiene supuestos y estimaciones significativas para los estados financieros.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2010**

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Significativas (Continuación)

Base de Preparación (continuación)

a) Norma y revisión de norma que aún no son efectivas y no han sido adoptadas con anticipación por la Compañía

- NIIF 9, "Instrumentos financieros", emitida en noviembre de 2009. Esta norma es el primer paso en el proceso de sustituir la NIC 39, "Instrumentos financieros: reconocimiento y medición". La NIIF 9 introduce nuevos requisitos para la clasificación y medición de los activos financieros y es probable que afecte la contabilidad de los activos financieros. La norma es aplicable a partir del 1 de enero de 2013. La Compañía adoptará esta norma a partir de su vigencia y está en proceso de evaluación del impacto en los estados financieros.
- Revisión de la NIC 24 (revisada), "Revelaciones sobre partes relacionadas", emitida en noviembre de 2009. Reemplaza a la NIC 24, "Revelaciones sobre partes relacionadas", publicado en el 2004. La NIC 24 (revisada) es obligatoria para los ejercicios que comiencen a partir del 1 de enero de 2011. La Compañía adoptará esta norma a partir de su vigencia y considera que la misma no tendrá efecto material en las operaciones de la Compañía.

Efectivo

Para propósitos del estado de flujos de efectivo, la Compañía considera como efectivo, los depósitos en bancos.

Cuentas por Cobrar

Las cuentas por cobrar son activos financieros no derivativos con pagos fijos o determinables que no se cotizan en un mercado activo. Ellos se originan cuando se provee dinero, bienes o servicios directamente a un deudor sin la intención de negociar la cuenta por cobrar. Las cuentas por cobrar generalmente tienen entre 30 a 90 días de vencimiento y son clasificadas dentro de los activos circulantes.

Propiedad, Planta y Equipo

La propiedad, planta y equipo están valorados al costo de adquisición menos depreciación acumulada y cualquier ajuste por deterioro.

Las erogaciones son capitalizadas solamente cuando aumentan los beneficios económicos del activo. Todas las demás erogaciones se reconocen en el estado consolidado de resultados en la medida que se incurren.

El terreno no se deprecia. Los valores residuales de los activos y las vidas útiles son revisados, y ajustados si es apropiado, a cada fecha del balance general.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2010**

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Significativas (Continuación)

Propiedad, Planta y Equipo (continuación)

El valor en libros de un activo es rebajado inmediatamente a su monto recuperable si el valor en libros del activo es mayor que su monto recuperable estimado.

Las ganancias o pérdidas en disposiciones son determinadas comparando el producto con el valor en libros y son reconocidas en el estado de resultados.

Construcción en Proceso

La construcción en proceso corresponde a los desembolsos por estudios y costos directamente atribuidos al proyecto. Los costos del proyecto son capitalizados cuando la obra está terminada.

Cuentas por Pagar

Las cuentas por pagar son reconocidas inicialmente al valor razonable y subsecuentemente medidas al costo amortizado.

Préstamos por pagar

Los préstamos son reconocidos inicialmente al valor razonable, neto de costos incurridos en la transacción. Los préstamos son subsecuentemente presentados al costo amortizado; cualquiera diferencia entre el producto y el valor de redención es reconocida en el estado de resultados sobre el período del préstamo utilizando el método efectivo de intereses. Los préstamos son clasificados como pasivos circulantes y pasivo a largo plazo, de acuerdo a su fecha de vencimiento.

Préstamos por Pagar (continuación)

Los costos de financiamiento incurridos por la construcción de cualquier activo que califique son capitalizados durante el período de tiempo que sea requerido para completar y preparar el activo para su uso previsto. Otros costos de financiamiento son llevados a gasto.

Acciones de Capital

Las acciones comunes de capital son reconocidas al valor razonable de la contraprestación recibida por la Compañía.

Unidad Monetaria

Los estados financieros están expresados en balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par con el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América. El dólar (US\$) circula y es de libre cambio en la República de Panamá.

Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2010

3. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros

Factores de Riesgos Financieros

Las actividades de la Compañía están expuestas a una variedad de riesgos financieros: riesgo de mercado (incluyendo riesgo de tasa de interés), riesgo de crédito y riesgo de liquidez.

Riesgo de Crédito

La Compañía no tiene una concentración significativa de riesgo de crédito. La Compañía tiene políticas que aseguran que las cuentas por cobrar se limiten al importe de crédito y las cuentas por cobrar son monitoreadas periódicamente. Estos factores entre otros, dan por resultado que la exposición de la Compañía a cuentas incobrables no es significativa.

Riesgo de Flujos de Efectivo y Riesgo de Tasas de Interés

Los ingresos y los flujos de efectivo operativos de la Compañía sustancialmente independiente de los cambios en las tasas de interés, ya que la Compañía no tiene activos importantes que generen interés, excepto por los excedentes de efectivo.

Riesgo de Liquidez

La Compañía está en la fase de construcción del proyecto hidroeléctrico El Alto, para ello requiere tener suficiente efectivo para hacer frente a sus obligaciones. Los flujos requeridos a invertir en el proyecto son cubiertos con el soporte financiero de la tenedora, y financiamiento bancario.

La siguiente tabla analiza los pasivos financieros de la Compañía por fecha de vencimiento. Dicho análisis se muestra a la fecha de vencimiento contractual y son flujos de efectivo sin descontar al valor presente del balance. Los saldos con vencimientos de menos de un año son iguales a su valor en libros, debido a que el efecto del descuento no es significativo.

	<u>Menos de 1 Año</u>	<u>Más de 1 Año</u>
31 de diciembre de 2010		
Préstamos por pagar	B/. 6,100,000	B/. -
Cuentas por pagar	1,303,598	-
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	-	10,761,409

Administración de Riesgo de Capital

El objetivo de la Compañía en el manejo del capital es el de salvaguardar la habilidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha, con el objetivo de proveer retornos a sus accionistas y beneficios a otros acreedores y para mantener una estructura óptima de capital que reduzca el costo de capital.

Hydro Caisán, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2010

4. Propiedad, Planta y Equipo

La propiedad, planta y equipo se presentan a continuación:

	<u>Terreno</u>	<u>Construcción en Proceso</u>	<u>Total</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2008 (No auditado)	B/. 42,682	B/. 541,458	B/. 584,140
Adiciones	-	2,327,381	2,327,381
Saldo al 31 de diciembre de 2009 (No auditado)	42,682	2,868,839	2,911,521
Adiciones	-	7,855,806	7,855,806
Saldo al 31 de diciembre de 2010	<u>B/. 42,682</u>	<u>B/. 10,724,645</u>	<u>B/. 10,767,327</u>

Los intereses y comisiones bancarias capitalizados del proyecto durante el año terminado el 31 de diciembre de 2010 asciende a B/.312,525.

5. Otros Activos

Los otros activos se detallan de la siguiente manera:

	2010	No Auditado 2009
Adelanto a obra en construcción	B/. 13,149,211	B/. -
Adelanto en compras de terreno	<u>17,004</u>	<u>-</u>
	13,166,215	-
Menos porción circulante	<u>7,249,070</u>	<u>-</u>
Porción no circulante	<u>B/. 5,917,145</u>	<u>B/. -</u>

Hydro Caisán, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2010

6. Préstamo por Pagar

El préstamo por pagar se presenta a continuación:

	2010	No Auditado 2009
<i>Banco General, S. A.</i>		
Línea de crédito rotativa con plazo de 6 meses, que devenga una tasa de interés del 7%	<u>B/. 6,100,000</u>	<u>B/. -</u>

Préstamo constituido con Banco General, S. A. bajo línea de crédito puente por B/.25,000,000 para financiar la construcción de la central hidroeléctrica El Alto. Esta facilidad de crédito está respaldada con garantía de prenda mercantil sobre el 100% de las acciones emitidas de Hydro Caisán, S. A. y fianza solidaria de su accionista Panama Power Holdings, Inc.

7. Cuentas por Pagar

Las cuentas por pagar se presentan a continuación:

	2010	No Auditado 2009
Contratistas	B/. 1,302,982	B/. -
Otros	<u>616</u>	<u>-</u>
	<u>B/. 1,303,598</u>	<u>B/. -</u>

8. Convenios Suscritos

Los contratos suscritos relacionados con el Proyecto El Alto en la República de Panamá, se detallan a continuación y superan los B/.135 millones:

- Acuerdo con Hidráulica del Alto, S. A. (subsidiaria de Grupo Cobra), para la construcción de la obra civil del Proyecto Hidroeléctrico El Alto. El Acuerdo tiene un período de construcción de 20 meses y abarca los servicios de ingeniería, suministro y construcción. Este acuerdo deberá estar respaldado por un aval bancario emitido a favor de Hydro Caisán, S. A. garantizando el cumplimiento por parte del Contratista, hasta un 22.5% del valor del contrato.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2010**

8. Convenios Suscritos (Continuación)

- Acuerdo con Hidráulica del Alto, S. A. (subsidiaria de Grupo Cobra), para el diseño, fabricación, montaje, pruebas y puesta en servicio de los equipos electromecánicos principales del Proyecto Hidroeléctrico El Alto. Este acuerdo deberá estar respaldado por un aval bancario emitido a favor de Hydro Caisán, S. A. garantizando el cumplimiento por parte del Contratista, hasta un 22.5% del valor del contrato.
- Acuerdo con Constructora Seli Panamá, S. A., para la construcción del Túnel del Proyecto Hidroeléctrico El Alto. El Acuerdo tiene un período de construcción de 20 meses y abarca los servicios de ingeniería, suministro y construcción. Este acuerdo deberá estar respaldado por una garantía de anticipo de hasta el 20%, la cual será reducida conforme amortice el anticipo.
- Contratos de suministro de largo plazo de potencia y energía firmados en octubre de 2008 con Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), y con Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarcan los periodos comprendidos de 2013 a 2022. El inicio del suministro tendrá lugar el día en que inicie pruebas o el día de entrada en Operación Comercial de la planta. Al 31 de diciembre de 2010, estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Compañía Internacional de Seguros, S. A. por las sumas de B/.965,788 (EDEMET) y B/.288,363 (ENSA).

9. Impuesto sobre la Renta

De acuerdo a la Ley No.45 del 2004, que “Establece un régimen de incentivos para el fomento de sistemas de generación hidroeléctrica y de otras fuentes nuevas, renovables y limpias, y dicta otras disposiciones”, las compañías dedicadas a las actividades de generación en los términos expuestos en la Ley, gozarán de los siguientes beneficios fiscales:

- Exoneración del impuesto de importación, aranceles, tasas, contribuciones y gravámenes que pudiesen causarse por la importación de equipos, máquinas, materiales, repuestos y demás que sean necesarios para la construcción, operación y mantenimiento de sistemas de generación.
- Dichas compañías podrán optar por adquirir del Estado un incentivo fiscal equivalente hasta el 25% de la inversión directa en el respectivo proyecto, con base en la reducción de toneladas de emisión de dióxido de carbono equivalentes por año, calculados por el término de la concesión; el cual podrá ser utilizado para el pago de impuesto sobre la renta liquidado en la actividad sobre un período fiscal determinado, durante los primeros diez años contados a partir de la entrada en operación comercial del proyecto, siempre que no gocen de otros incentivos, exoneraciones, exenciones y créditos fiscales establecidos en otras leyes.

Por los años terminados al 31 de diciembre de 2010 y 2009, la Compañía no generó renta gravable; en consecuencia, una provisión para impuesto sobre la renta no fue requerida.

**ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS DE PANAMA POWER HOLDINGS, INC. PARA LOS
12 MESES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2010 Y 2009**

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

**Informe y Estados Financieros Consolidados
31 de diciembre de 2010**

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Índice para los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2010

	Páginas
Informe de los Auditores Independientes	1 - 2
Estados Financieros Consolidados:	
Balance General Consolidado	3
Estado Consolidado de Resultados	4
Estado Consolidado de Pérdida Integral	5
Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio	6
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo	7
Notas a los Estados Financieros Consolidados	8 - 39

Informe de los Auditores Independientes

A la Junta Directiva y Accionistas de
Panama Power Holdings, Inc.

Hemos auditado los estados financieros consolidados que se acompañan de Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias (el “Grupo”), que comprenden el balance general consolidado al 31 de diciembre de 2010, y los estados consolidados de resultados, de pérdida integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y un resumen de las políticas de contabilidad más significativas y otras notas explicativas.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros Consolidados

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estados financieros consolidados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, y por el control interno que la Administración determine sea necesario para permitir la preparación y presentación razonable de estados financieros consolidados libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros consolidados basados en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Estas Normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y que planifiquemos y ejecutemos la auditoría para obtener una seguridad razonable de que los estados financieros consolidados están libres de errores significativos.

Una auditoría incluye realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los importes y revelaciones en los estados financieros consolidados. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de errores significativos en los estados financieros consolidados, ya sea debido a fraude o error. Al realizar estas evaluaciones de riesgo el auditor considera el control interno relevante para la preparación y presentación razonable por parte de la entidad de los estados financieros consolidados, con el objeto de diseñar los procedimientos de auditoría que son apropiados de acuerdo a las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría incluye también, evaluar lo apropiado de los principios de contabilidad utilizados y la razonabilidad de las estimaciones de contabilidad efectuadas por la Administración, así como evaluar la presentación de conjunto de los estados financieros consolidados.

A la Junta Directiva y Accionistas de
Panama Power Holdings, Inc.
Página 2

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera del Grupo al 31 de diciembre de 2010 y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.



3 de marzo de 2011
Panamá, República de Panamá

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Balance General Consolidado 31 de diciembre de 2010

	2010	2009
Activos		
Activos circulantes		
Efectivo y equivalentes de efectivo (Nota 5)	B/. 1,114,173	B/. 1,813,482
Cuentas por cobrar (Nota 6)	140,273	175,644
Gastos pagados por adelantado	13,798	18,761
Otros activos - porción circulante (Nota 10)	<u>20,228,334</u>	<u>1,127,211</u>
Total de activos circulantes	<u>21,496,578</u>	<u>3,135,098</u>
Activos no circulantes		
Propiedad, planta y equipo, neto (Nota 8)	112,131,686	50,992,304
Plusvalía (Nota 14)	7,875,171	2,303,998
Costos de exploración y evaluación (Nota 9)	515,483	551,851
Cuentas por cobrar-compañías relacionadas (Nota 7)	6,578	38,871
Otros activos - porción no circulante (Nota 10)	<u>8,806,284</u>	<u>1,228,239</u>
Total de activos no circulantes	<u>129,335,202</u>	<u>55,115,263</u>
Total de activos	<u>B/. 150,831,780</u>	<u>B/. 58,250,361</u>
Pasivos y Patrimonio		
Pasivos circulantes		
Cuentas por pagar (Nota 11)	B/. 2,867,728	B/. 2,341,131
Préstamos por pagar - porción circulante (Nota 12)	42,300,000	3,650,000
Otros pasivos	<u>225,402</u>	<u>57,608</u>
Total de pasivos circulantes	<u>45,393,130</u>	<u>6,048,739</u>
Pasivos no circulantes		
Préstamos por pagar - porción no circulante (Nota 12)	4,963,360	5,523,630
Provisiones laborales	<u>-</u>	<u>7,299</u>
Total de pasivos no circulantes	<u>4,963,360</u>	<u>5,530,929</u>
Total de pasivos	<u>50,356,490</u>	<u>11,579,668</u>
Compromisos y contingencias (Notas 15 y 16)		
Patrimonio		
Acciones comunes (Nota 13)	14,388,000	8,388,000
Acciones preferidas (Nota 13)	5,000	5,000
Excedente en valor de suscripción de acciones comunes (Nota 13)	129,468,012	75,468,012
Suscripción de acciones por cobrar (Nota 13)	(40,343,332)	(35,189,855)
Reserva legal	50,403	-
Conversión de operaciones en moneda extranjera	882,861	398,906
Déficit acumulado	<u>(5,367,413)</u>	<u>(3,567,925)</u>
Participaciones no controladoras	<u>1,391,759</u>	<u>1,168,555</u>
Total de patrimonio	<u>100,475,290</u>	<u>46,670,693</u>
Total de pasivos y patrimonio	<u>B/. 150,831,780</u>	<u>B/. 58,250,361</u>

Las notas en las páginas 8 a 39 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Estado Consolidado de Resultados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2010

	2010	2009
Ingresos		
Venta de energía	B/. 2,039,817	B/. 1,866,848
Intereses ganados	16,496	69,935
Otros ingresos	<u>110,942</u>	<u>64,094</u>
	<u>2,167,255</u>	<u>2,000,877</u>
Gastos de Operación		
Gastos administrativos y producción	909,264	1,313,512
Honorarios profesionales (Nota 7)	1,800,404	1,258,471
Gastos bancarios	287,955	292,271
Impuestos varios	39,773	37,473
Deterioro de plusvalía (Nota 14)	-	1,134,599
Otros gastos	<u>392,670</u>	<u>529,757</u>
	<u>3,430,066</u>	<u>4,566,083</u>
Pérdida antes del impuesto sobre renta	(1,262,811)	(2,565,206)
Impuesto sobre renta (Nota 17)	<u>(574,713)</u>	<u>(101,522)</u>
Pérdida neta	<u>B/. (1,837,524)</u>	<u>B/. (2,666,728)</u>
Atribuible a:		
Propietarios de la controladora	B/. (1,893,548)	B/. (2,719,398)
Participaciones no controladoras	<u>56,024</u>	<u>52,670</u>
	<u>B/. (1,837,524)</u>	<u>B/. (2,666,728)</u>

Las notas en las páginas 8 a 39 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Estado Consolidado de Pérdida Integral Por el año terminado el 31 de diciembre de 2010

	2010	2009
Pérdida neta	B/. (1,837,524)	B/. (2,666,728)
Otra partida de pérdida integral		
Conversión de operación en moneda extranjera	<u>795,598</u>	<u>291,349</u>
Total pérdida integral	<u>B/. (1,041,926)</u>	<u>B/. (2,375,379)</u>
Atribuible a:		
Propietarios de la controladora	B/. (1,265,130)	B/. (2,411,446)
Participaciones no controladoras	<u>223,204</u>	<u>36,067</u>
Total de pérdida integral	<u>B/. (1,041,926)</u>	<u>B/. (2,375,379)</u>

Las notas en las páginas 8 a 39 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2010

	Propietarios de la Controladora																			
	Acciones Comunes		Acciones Preferidas		Excedente en valor de suscripción de acciones comunes		Suscripción de Acciones por Cobrar		Conversión de Operaciones en Moneda Extranjera		Reserva legal	Déficit Acumulado	Sub-Total	Participaciones No Controladoras	Total					
Saldo al 31 de diciembre del 2008	B/.	8,388,000	B/.	5,000	B/.	75,468,012	B/.	(54,944,546)	B/.	90,954	B/.	-	B/.	(679,704)	B/.	28,327,716	B/.	1,132,488	B/.	29,460,204
<i>Pérdida integral</i>																				
Pérdida neta		-		-		-		-		-		-		(2,719,398)		(2,719,398)		52,670		(2,666,728)
Conversión de operación en moneda extranjera		-		-		-		-		307,952		-		-		307,952		(16,603)		291,349
Total de pérdida integral		-		-		-		-		307,952		-		(2,719,398)		(2,411,446)		36,067		(2,375,379)
<i>Transacciones con los accionistas</i>																				
Emisión y suscripción de acciones comunes, netas de gastos		-		-		-		19,754,691		-		-		-		19,754,691		-		19,754,691
Total de transacciones con los accionistas		-		-		-		19,754,691		-		-		-		19,754,691		-		19,754,691
Otras partidas		-		-		-		-		-		(168,823)		(168,823)		(168,823)		-		(168,823)
Saldo al 31 de diciembre del 2009		8,388,000		5,000		75,468,012		(35,189,855)		398,906		-		(3,567,925)		45,502,138		1,168,555		46,670,693
<i>Pérdida integral</i>																				
Pérdida neta		-		-		-		-		-		-		(1,893,548)		(1,893,548)		56,024		(1,837,524)
Conversión de operación en moneda extranjera		-		-		-		-		483,955		-		144,463		628,418		167,180		795,598
Total de pérdida integral		-		-		-		-		483,955		-		(1,749,085)		(1,265,130)		223,204		(1,041,926)
<i>Transacciones con los accionistas</i>																				
Reserva legal		-		-		-		-		-		50,403		(50,403)		-		-		-
Emisión y suscripción de acciones comunes, netas de gastos		6,000,000		-		54,000,000		(5,153,477)		-		-		-		54,846,523		-		54,846,523
Total de transacciones con los accionistas		6,000,000		-		54,000,000		(5,153,477)		-		50,403		(50,403)		54,846,523		-		54,846,523
Saldo al 31 de diciembre del 2010	B/.	14,388,000	B/.	5,000	B/.	129,468,012	B/.	(40,343,332)	B/.	882,861	B/.	50,403	B/.	(5,367,413)	B/.	99,083,531	B/.	1,391,759	B/.	100,475,290

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo Por el año terminado el 31 de diciembre de 2010

	2010	2009
Flujos de efectivo de las actividades de operación		
Pérdida neta	B/. (1,837,524)	B/. (2,666,728)
Ajustes para conciliar la pérdida neta con el efectivo neto utilizado en las actividades de operación:		
Depreciación y amortización	643,642	280,509
Deterioro de plusvalía	-	1,134,599
Disolución de sociedades	-	167,158
Conversión de moneda extranjera	(795,598)	150,562
Cambios netos en activos y pasivos de operación:		
Cuentas por cobrar	44,781	(55,495)
Cuentas con compañías relacionadas	32,293	(30,734)
Cuentas por cobrar - otras	4,963	265,277
Otros activos	(27,725,134)	(1,661,859)
Cuentas por pagar	(894,994)	1,996,327
Cuentas por pagar - otros	<u>122,795</u>	<u>(49,641)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de operación	<u>(30,404,777)</u>	<u>(470,025)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión		
Adquisición de subsidiarias	(1,905,942)	-
Plusvalía	(5,571,173)	-
Adiciones de propiedad, planta y equipo	(56,442,245)	(32,694,831)
Costos de exploración y evaluación	<u>182,943</u>	<u>322,770</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversiones	<u>(63,736,417)</u>	<u>(32,372,061)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento		
Préstamos bancarios	41,300,000	2,095,545
Amortización de préstamos	(2,704,638)	-
Producto de la emisión de acciones comunes	<u>54,846,523</u>	<u>19,754,691</u>
Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento	<u>93,441,885</u>	<u>21,850,236</u>
Disminución neta en el efectivo y equivalentes de efectivo	(699,309)	(10,991,850)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	<u>1,813,482</u>	<u>12,805,332</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	<u>B/. 1,114,173</u>	<u>B/. 1,813,482</u>

Las notas en las páginas 8 a 39 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2010

1. Información General

Panama Power Holdings, Inc. (la “Compañía”) fue originalmente constituida el 4 de abril de 2007 mediante Escritura Pública No.8298 de acuerdo con las leyes de la República de Panamá y continuada según Ley de Sociedades Mercantiles de las Islas Vírgenes Británicas el 3 de marzo de 2010 bajo el número 1575385, según consta en Escritura Pública número 6,697 del 19 de marzo de 2010. La principal actividad de la Compañía es llevar a cabo el negocio de generación de energía eléctrica, ya sea en forma directa o indirecta mediante la inversión o participación en sociedades que se dediquen a este giro de negocio.

La oficina principal de la Compañía se encuentra ubicada en Avenida Samuel Lewis, Torre HSBC, Piso 11, en la República de Panamá.

La siguiente tabla muestra las subsidiarias del Grupo, la fecha de adquisición y el porcentaje de participación:

Compañías Subsidiarias	Porcentaje de Participación	Fecha de Adquisición
Hidromáquinas de Panamá, S. A.	100%	27/12/2007
Generadora Alto Valle, S. A. y Subsidiaria	100%	27/12/2007
Caldera Power, S. A.	100%	27/12/2007
Generadora Pedregalito, S. A.	100%	28/12/2007
Generadora Río Chico, S. A.	100%	28/12/2007
Generadora Río Piedra, S. A.	100%	28/12/2007
G.R.K. Energy Corp.	100%	01/10/2007
Inversiones La Manguera, S. A.	65%	11/09/2008
Multi Alliance Corporation	100%	07/04/2009
Hydro Caisán, S. A.	100%	30/06/2010
Rawlins Business, S. A.	100%	02/12/2010

Adicionalmente, la Compañía, mediante acuerdo establecido en el contrato de Fideicomiso de Derechos Accionarios Inversiones La Manguera, S. A., es beneficiaria de los derechos económicos que se deriven de un equivalente al 15% de participación en Inversiones La Manguera, S. A.

El cierre del período fiscal de la subsidiaria Inversiones La Manguera, S. A. es al 30 de septiembre.

Generadora Alto Valle, S. A. es dueña 100% de la sociedad Future Media Inc., cuyo único activo es un terreno.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2010

1. Información General (Continuación)

Mediante Escritura Pública N°. 4806 del día 16 de septiembre de 2009, se celebró convenio de fusión por absorción entre la sociedades Generadora Río Chico, S. A. y Quality Circle, Inc. en el cual esta última desaparece al ser absorbida por Generadora Río Chico, S. A.

Los convenios antes mencionados corresponden a fusiones legales de carácter operativo del Grupo y no tienen impacto en los estados financieros consolidados.

Los estados financieros consolidados del Grupo fueron autorizados para su emisión por la Administración del Grupo el 3 de marzo de 2011.

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes

Las principales políticas de contabilidad aplicadas en la preparación de los estados financieros consolidados se presentan abajo. Estas políticas contables fueron utilizadas consistentemente con el período anterior, a menos que se indique lo contrario.

Base de Preparación

Los estados financieros consolidados del Grupo han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Estos estados financieros han sido preparados sobre la base de costo.

La preparación de los estados financieros consolidados de conformidad con NIIF requiere el uso de ciertas estimaciones de contabilidad críticas. También requiere que la Administración use su juicio en el proceso de la aplicación de las políticas de contabilidad del Grupo. Las áreas que involucran un alto grado de juicio o complejidad, o áreas donde los supuestos y estimaciones son significativos para los estados financieros consolidados, se revelan en la Nota 3 (Estimaciones de Contabilidad y Juicios Críticos).

a) Norma y revisión de norma que aún no son efectivas y no han sido adoptadas con anticipación por el Grupo

- NIIF 9, "Instrumentos financieros", emitida en noviembre de 2009. Esta norma es el primer paso en el proceso de sustituir la NIC 39, "Instrumentos financieros: reconocimiento y medición". La NIIF 9 introduce nuevos requisitos para la clasificación y medición de los activos financieros y es probable que afecte la contabilidad de los activos financieros. La norma es aplicable a partir del 1 de enero de 2013. El Grupo adoptará esta norma a partir de su vigencia y está en proceso de evaluación del impacto en los estados financieros.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2010

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

Base de Preparación (continuación)

a) *Norma y revisión de norma que aún no son efectivas y no han sido adoptadas con anticipación por el Grupo (continuación)*

- Revisión de la NIC 24 (revisada), "Revelaciones sobre partes relacionadas", emitida en noviembre de 2009. Reemplaza a la NIC 24, "Revelaciones sobre partes relacionadas", publicado en el 2004. La NIC 24 (revisada) es obligatoria para los ejercicios que comiencen a partir del 1 de enero de 2011. El Grupo adoptará esta norma a partir de su vigencia y considera que la misma no tendrá efecto material en las operaciones del Grupo.

Principio de Consolidación

Subsidiarias

Las subsidiarias son todas las entidades sobre las cuales el Grupo tiene el poder de gobernar las políticas financieras y operativas, generalmente acompañadas de una participación de más de la mitad de los derechos de voto. La existencia y efecto de los derechos potenciales de voto que son actualmente ejercitables o convertibles son considerados cuando se evalúa si el Grupo controla otra entidad. Las subsidiarias se consolidan totalmente desde la fecha en que el control es transferido al Grupo. Ellas se dejan de consolidar desde la fecha en que cesa el control.

Las transacciones y saldos entre compañías, y las ganancias no realizadas en transacciones entre compañías son eliminados. Las pérdidas no realizadas son también eliminadas, pero consideradas como un indicador de deterioro del activo transferido. Las políticas de contabilidad de las subsidiarias han sido modificadas donde sea necesario para asegurar la consistencia con las políticas adoptadas por el Grupo.

El método de contabilidad de compras es usado para cuentas producto de la adquisición de subsidiarias por parte del Grupo. El costo de una adquisición es medido como el valor inicial de los activos adquiridos, instrumentos de patrimonio emitidos y pasivos incurridos o asumidos a la fecha del intercambio, más los costos directamente atribuibles a la adquisición. Activos y pasivos identificables y pasivos contingentes asumidos en una combinación de negocios son medidos inicialmente al valor inicial de la fecha de la adquisición. El exceso del costo de adquisición sobre el valor original del grupo de acciones de activos netos adquiridos es registrado como plusvalía. Si el costo de una adquisición es menor que el valor original de los activos netos de las subsidiarias adquiridas, la diferencia es reconocida directamente en el estado de resultados.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2010

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

Unidad Monetaria

Los estados financieros consolidados están expresados en balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par con el dólar (B/.) de los Estados Unidos de América. El dólar (B/.) circula y es de libre cambio en la República de Panamá.

Efectivo y Equivalentes de Efectivo

Para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo, el Grupo considera como efectivo y equivalentes de efectivo, los depósitos en bancos y las inversiones temporales.

Activos Financieros

Los activos financieros se clasifican como cuentas por cobrar. La Administración determina la clasificación de los activos desde su reconocimiento inicial:

Cuentas por Cobrar

Las cuentas por cobrar son activos financieros no derivativos con pagos fijos o determinables que no se cotizan en un mercado activo. Ellos se originan cuando se provee dinero, bienes o servicios directamente a un deudor sin la intención de negociar la cuenta por cobrar. Las cuentas por cobrar generalmente tienen entre 30 a 90 días de vencimiento y son clasificadas dentro de los activos circulantes.

Plusvalía

La plusvalía representa el costo pagado en exceso sobre el valor original del grupo de acciones de activos netos identificables de la subsidiaria adquirida a la fecha de la adquisición. La plusvalía en adquisición de subsidiarias es incluida dentro de “activos intangibles”. La plusvalía es verificada anualmente y es presentada al costo menos la pérdida acumulada por deterioro. Las pérdidas por deterioro en la plusvalía no son reversadas. Ganancias y pérdidas en la disposición de una entidad incluye el monto cargado de la plusvalía relacionado con la entidad vendida.

Propiedad, Planta y Equipo

La propiedad, planta y equipo están valoradas al costo de adquisición menos depreciación acumulada y cualquier ajuste por deterioro.

Las erogaciones son capitalizadas solamente cuando aumentan los beneficios económicos del activo. Todas las demás erogaciones se reconocen en el estado consolidado de resultados en la medida que se incurren.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2010

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

Propiedad, Planta y Equipo (continuación)

La depreciación se determina utilizando el método de línea recta, con base en vida útil estimada de los activos respectivos. La vida útil estimada de los activos es como se sigue:

	Vida útil
Planta y equipo	40 años
Equipo rodante	10 años
Mobiliario y equipo	10 años
Equipos menores	5 años

Deterioro de Activos no Financieros

Activos que tienen una vida útil indefinida, como por ejemplo la plusvalía, no son sujetos a la amortización y anualmente son verificados para determinar si existe un deterioro. Los activos que están sujetos a amortización son revisados para deterioro cuando algún evento indica que el valor en libros pueda ser no recuperable. Una pérdida por deterioro es reconocida cuando el valor en libros del activo excede su valor recuperable. El monto recuperable es el valor más alto entre el valor original de un activo menos el precio de venta y su valor en uso. Para propósitos de determinar un deterioro, los activos se agrupan en los niveles más bajos para los cuales hay por separado flujos de efectivo identificables (unidades generadoras de efectivo).

Transacciones en Moneda Extranjera

Se registran al tipo de cambio vigente a la fecha de la transacción. El tipo de cambio del colón con respecto al dólar al 31 de diciembre de 2010, utilizado para este reporte es de ¢518.67 (2009: ¢558.67).

Cuentas por Pagar

Las cuentas por pagar son reconocidas inicialmente al valor razonable y subsecuentemente medidas al costo amortizado.

Préstamos

Los préstamos son reconocidos inicialmente al valor razonable, neto de costos incurridos en la transacción. Los préstamos son subsecuentemente presentados al costo amortizado; cualquiera diferencia entre el producto y el valor de redención es reconocida en el estado de resultados sobre el período del préstamo utilizando el método efectivo de intereses.

Los préstamos son clasificados como pasivos circulantes y pasivo a largo plazo, de acuerdo a su fecha de vencimiento.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2010

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

Acciones de Capital

Las acciones comunes de capital son reconocidas al valor razonable de la contraprestación recibida por el Grupo. Cuando se readquieren acciones de capital, el monto pagado es reconocido como un cargo al patrimonio y reportado en el balance general como acciones de tesorería.

Incrementos en costos directamente atribuibles a la emisión de nuevas acciones u opciones son presentados en el patrimonio como una deducción, neta de impuestos.

Costos de Exploración y Evaluación

Los costos de exploración y evaluación contienen todos las erogaciones incurridas en los estudios técnicos y estudios de impacto ambiental que se originan en cada proyecto. En caso que hubiese un deterioro sobre los costos de exploración y evaluación, estos se registran en los resultados.

Reconocimiento de Ingresos

Ingresos por Generación

El ingreso por energía es reconocido cuando la energía producida es entregada al cliente.

Intereses

El ingreso es reconocido cuando el interés se devenga tomando en cuenta el rendimiento efectivo sobre el activo.

Impuesto sobre la Renta

El impuesto sobre la renta del período comprende tanto el impuesto corriente, como el impuesto diferido. El impuesto sobre la renta es reconocido en los resultados de operaciones del período corriente.

El impuesto sobre la renta corriente se refiere al impuesto sobre la renta neta gravable del período, utilizando las tasas vigentes de impuesto sobre la renta a la fecha del balance general.

El impuesto sobre la renta diferido es calculado con base al método de pasivo, considerando las diferencias temporales entre los valores según libros de los activos y pasivos informados para propósitos financieros y los montos utilizados para propósitos fiscales. El monto de impuesto diferido está basado en la forma de realización de los activos y pasivos, utilizando las tasas de impuesto sobre la renta vigente a la fecha del balance general.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2010

3. Estimaciones de Contabilidad y Juicios Críticos

Las estimaciones y juicios son continuamente evaluados y están basados en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo expectativas de eventos futuros que se creen son razonables según las circunstancias.

El Grupo realiza estimaciones y supuestos concernientes al futuro. Las estimaciones de contabilidad resultantes serán, por definición, raramente iguales a los resultados actuales relacionados.

Deterioro Estimado de la Plusvalía

El Grupo verifica anualmente si la plusvalía ha sufrido un deterioro, de acuerdo con la política contable presentada en la Nota 2. El monto recuperable como unidad generadora de efectivo es determinada mediante el cálculo de valor en uso. Ese cálculo requiere del uso de estimaciones.

4. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros

Factores de Riesgos Financieros

Las actividades del Grupo están expuestas a una variedad de riesgos financieros: riesgo de mercado (incluyendo riesgo de tasa de interés) riesgo de crédito y riesgo de liquidez. El programa global de administración de riesgo se enfoca en la falta de previsibilidad de los mercados financieros y trata de minimizar los efectos adversos potenciales en el desempeño financiero del Grupo.

Riesgo de Crédito

El Grupo no tiene una concentración significativa de riesgo de crédito. El Grupo tiene políticas que aseguran que las cuentas por cobrar se limiten al importe de crédito y las cuentas por cobrar son monitoreadas periódicamente, estos factores entre otros, dan por resultado que la exposición del Grupo a cuentas incobrables no es significativa.

Riesgo de Flujos de Efectivo y Riesgo de Tasas de Interés

Los ingresos y los flujos de efectivo operativos del Grupo son sustancialmente independiente de los cambios en las tasas de interés, ya que el Grupo no tiene activos importantes que generen interés excepto por los excedentes de efectivo.

Riesgo de Liquidez

El Grupo requiere tener suficiente efectivo para hacer frente a sus obligaciones. Para ello cuenta con suficiente efectivo en caja y bancos o en equivalentes de fácil realización.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2010

4. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros (Continuación)

Factores de Riesgos Financieros (continuación)

Riesgo de Liquidez (continuación)

Por otra parte, el Grupo está en la fase de construcción y obtención de concesiones para el desarrollo de los proyectos hidroeléctricos. Los flujos requeridos a invertir en los proyectos, son cubiertos por los aportes de capital de los accionistas los cuales se realizan según lo establecido en el acuerdo de suscripción de acciones y a través de financiamiento. El monto de capital suscrito cubrirá las necesidades de liquidez de acuerdo a las proyecciones realizadas.

La siguiente tabla analiza los pasivos financieros del Grupo por fecha de vencimiento. Dicho análisis se muestra a la fecha de vencimiento contractual y son flujos de efectivo sin descontar al valor presente del balance. Los saldos con vencimientos de menos de un año son iguales a su valor en libros, debido a que el efecto del descuento no es significativo.

	<u>Menos de un Año</u>	<u>Más de 1 Año</u>
31 de diciembre de 2010		
Préstamos bancarios	B/. 42,300,000	B/. 5,123,535
Cuentas por pagar - comerciales	2,867,728	-
Otras cuentas por pagar	225,402	-
31 de diciembre de 2009		
Préstamos bancarios	B/. 3,650,000	B/. 5,671,623
Cuentas por pagar - comerciales	2,341,131	-
Otras cuentas por pagar	57,608	-

El riesgo de liquidez es el riesgo que el Grupo encuentre dificultades para obtener los fondos para cumplir compromisos asociados con los instrumentos financieros.

La Administración mantiene adecuados niveles de efectivo en bancos, con adecuado grado de calificación.

Administración de Riesgo de Capital

El objetivo del Grupo en el manejo del capital es el de salvaguardar la habilidad del Grupo para continuar como negocio en marcha, con el objetivo de proveer retornos a sus accionistas y beneficios a otros acreedores y para mantener una estructura óptima de capital que reduzca el costo de capital.

El Grupo monitorea su capital sobre la base de razón de apalancamiento. El apalancamiento es el resultado de dividir la deuda neta entre el total del capital. La deuda neta se calcula como el total de préstamos que se muestran en el balance general menos el efectivo. El total del capital está determinado como el total del patrimonio, más la deuda neta.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2010

4. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros (Continuación)

Factores de Riesgos Financieros (continuación)

Administración de Riesgo de Capital (continuación)

A continuación se muestra la razón de apalancamiento del Grupo:

	2010	2009
Total de préstamos por pagar	B/. 47,263,360	B/. 9,173,630
Menos: Efectivo y equivalentes de efectivo	<u>(1,114,173)</u>	<u>(1,813,482)</u>
Deuda neta	46,149,187	7,360,148
Total de patrimonio	<u>100,475,290</u>	<u>46,670,693</u>
Total de capital	<u>B/. 146,624,477</u>	<u>B/. 54,030,841</u>
Razón de apalancamiento	<u>31%</u>	<u>14%</u>

5. Efectivo y Equivalentes de Efectivo

El desglose del efectivo y equivalentes de efectivo se presenta a continuación:

	2010	2009
Caja menuda	B/. 1,391	B/. 638
Global Bank Corporation	7,935	178,587
Banco General, S. A.	873,674	1,216,414
Banco América Central	3,892	2,827
Prival Bank	51,080	-
MMG Bank	5,379	-
Banco Nacional de Costa Rica	<u>16,587</u>	<u>119,112</u>
	959,938	1,517,578
Inversiones temporales		
BN Valores	<u>154,235</u>	<u>295,904</u>
	<u>B/. 1,114,173</u>	<u>B/. 1,813,482</u>

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2010

6. Cuentas por Cobrar

Las cuentas por cobrar se detallan de la siguiente manera:

	2010	2009
Instituto Costarricense de Electricidad (I.C.E.)	B/. 123,434	B/. 133,927
Otras	<u>16,839</u>	<u>41,717</u>
	<u>B/. 140,273</u>	<u>B/. 175,644</u>

Estas cuentas no presentan deterioro, en consecuencia, una provisión por cuentas incobrables no es requerida.

7. Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas

	2010	2009
Cuentas por cobrar	<u>B/. 6,578</u>	<u>B/. 38,871</u>
Gastos de honorarios profesionales	<u>B/. 1,518,362</u>	<u>B/. 1,191,039</u>

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

**Notas a los Estados Financieros Consolidados
31 de diciembre de 2010**

8. Propiedad, Planta y Equipo

La propiedad, planta y equipo se detallan a continuación:

	<u>Terrenos</u>	<u>Mobiliario y Equipo</u>	<u>Vehículos</u>	<u>Planta y Equipo</u>	<u>Software</u>	<u>Construcción en Proceso</u>	<u>Total</u>
Saldo neto al 31 de diciembre de 2008	B/. 2,224,121	B/. 90,235	B/. 2,110	B/. 10,299,690	B/. -	B/. 5,961,826	B/. 18,577,982
Adiciones	2,629,237	-	20,000	-	37,277	30,092,503	32,779,017
Diferencias en cambio de moneda	(21,325)	13,283	(102)	(76,042)	-	-	(84,186)
Depreciación	<u>-</u>	<u>(13,402)</u>	<u>(1,090)</u>	<u>(257,943)</u>	<u>(8,074)</u>	<u>-</u>	<u>(280,509)</u>
Saldo neto al 31 de diciembre de 2009	4,832,033	90,116	20,918	9,965,705	29,203	36,054,329	50,992,304
Adiciones	3,295,037	62,228	130,864	345,817	8,883	56,854,631	B/. 60,697,460
Diferencias en cambio de moneda	139,331	5,812	119	938,944	1,358	-	1,085,564
Depreciación	<u>-</u>	<u>(32,742)</u>	<u>(12,532)</u>	<u>(582,734)</u>	<u>(15,634)</u>	<u>-</u>	<u>(643,642)</u>
Saldo neto al 31 de diciembre de 2010	<u>B/. 8,266,401</u>	<u>B/. 125,414</u>	<u>B/. 139,369</u>	<u>B/. 10,667,732</u>	<u>B/. 23,810</u>	<u>B/. 92,908,960</u>	<u>B/. 112,131,686</u>
2009							
Al costo	B/. 4,832,033	B/. 106,745	B/. 22,081	B/. 10,288,426	B/. 37,277	B/. 36,054,329	B/. 51,340,891
Depreciación acumulada	<u>-</u>	<u>(16,629)</u>	<u>(1,163)</u>	<u>(322,721)</u>	<u>(8,074)</u>	<u>-</u>	<u>(348,587)</u>
Valor neto al 31 de diciembre de 2009	<u>B/. 4,832,033</u>	<u>B/. 90,116</u>	<u>B/. 20,918</u>	<u>B/. 9,965,705</u>	<u>B/. 29,203</u>	<u>B/. 36,054,329</u>	<u>B/. 50,992,304</u>
2010							
Costo	8,266,401	174,599	153,064	11,573,187	47,518	92,908,960	113,123,729
Depreciación acumulada	<u>-</u>	<u>(49,185)</u>	<u>(13,695)</u>	<u>(905,455)</u>	<u>(23,708)</u>	<u>-</u>	<u>(992,043)</u>
Saldo neto al 31 de diciembre de 2010	<u>B/. 8,266,401</u>	<u>B/. 125,414</u>	<u>B/. 139,369</u>	<u>B/. 10,667,732</u>	<u>B/. 23,810</u>	<u>B/. 92,908,960</u>	<u>B/. 112,131,686</u>

Los intereses capitalizados de los proyectos al 31 de diciembre ascienden a B/.1,624,524 (2009: B/.70,875). Durante el período terminado al 31 de diciembre de 2010 se capitalizaron B/.1,549,649 (2009: B/.70,875).

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2010

9. Costo de Exploración y Evaluación

El Grupo mantenía costos de proyectos como se desglosa a continuación:

	2010	2009
Hidromáquinas de Panamá, S. A.	B/. 181,757	B/. 181,311
Generadora Alto Valle, S. A.	-	13,799
Caldera Power, Inc.	185,611	201,489
GRK Energy	1,540	-
Rawlins Business, S. A.	146,575	-
Generadora Río Chico, S. A.	<u>-</u>	<u>155,252</u>
	<u>B/. 515,483</u>	<u>B/. 551,851</u>

10. Otros Activos

Los otros activos se detallan de la siguiente manera:

	2010	2009
Proyectos en evaluación de adquisición	B/. -	B/. 1,127,211
Adelanto en compras de terreno	3,630,429	933,360
Anticipo a contratistas de construcción y equipos	24,984,008	-
Adelanto a proveedor	168,453	-
Embargo judicial	-	202,568
Servidumbres de acceso	154,747	75,500
Depósito de garantía	22,279	11,000
Otros	<u>74,702</u>	<u>5,811</u>
	29,034,618	2,355,450
Menos porción circulante	<u>20,228,334</u>	<u>1,127,211</u>
Porción a largo plazo	<u>B/. 8,806,284</u>	<u>B/. 1,228,239</u>

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2010

11. Cuentas por Pagar

Las cuentas por pagar se presentan a continuación:

	2010	2009
Suplidores	B/. 1,573	B/. 28,139
Contratistas	2,694,174	1,980,452
Intereses sobre préstamos	132,387	33,337
Otros	<u>39,594</u>	<u>299,203</u>
	<u>B/. 2,867,728</u>	<u>B/. 2,341,131</u>

12. Préstamos por Pagar

Los préstamos por pagar se presentan a continuación:

	2010	2009
Generadora Pedregalito, S. A. <i>Global Bank Corporation</i> Línea de crédito con plazo de 6 meses, que devenga una tasa de interés del 7%	B/. -	B/. 1,950,000
Generadora Pedregalito, S. A. <i>Banco General, S. A.</i> Línea de crédito rotativa con plazo de 6 meses, que devenga una tasa de interés del 7%	30,200,000	-
Generadora Río Chico, S. A. <i>Global Bank Corporation</i> Línea de crédito con plazo de 6 meses, que devenga una tasa de interés del 7%	-	700,000
Generadora Alto Valle, S. A. <i>Prival Bank-Global Bank.</i> Línea de crédito rotativa con plazo de 9 meses, que devenga una tasa de interés del 7%	5,000,000	-
Hydro Caisán, S. A. <i>Banco General, S. A.</i> Línea de crédito rotativa con plazo de 6 meses, que devenga una tasa de interés del 7%	<u>6,100,000</u>	<u>-</u>
Pasan...	<u>B/. 41,300,000</u>	<u>B/. 2,650,000</u>

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2010

12. Préstamos por Pagar (Continuación)

	2010	2009
Vienen...	B/. 41,300,000	B/. 2,650,000
Inversiones La Manguera, S. A. <i>Banco General, S. A.</i> Línea de crédito rotativa otorgada con garantía de fianza cruzada de Panama Power Holdings, Inc., que devenga una tasa de interés del 6.65%	1,000,000	1,000,000
Inversiones La Manguera, S. A. <i>Banco Nacional de Costa Rica.</i> Tres préstamos otorgados con plazos de 15,14 y 7 años, a una tasa de interés anual variable, y amortizaciones semestrales y/o trimestrales, que devengan una tasa interés promedio del 4.38%	4,963,360	5,523,630
	47,263,360	9,173,630
Menos porción circulante	42,300,000	3,650,000
Porción a largo plazo	B/. 4,963,360	B/. 5,523,630

Inversiones La Manguera, S. A.

Operación #317-1 1282, constituida con el Banco Nacional de Costa Rica el 20 de octubre de 1998, con un plazo de 15 años, y una tasa de interés anual variable. Los pagos son semestrales, el monto original del préstamo es de B/.6,300.000.

Operación #303-77347, constituida con el Banco Nacional de Costa Rica el 29 de mayo de 2007, con un plazo de 7 años y 4 meses, tasa de interés anual variable. Los pagos son trimestrales, el monto original del préstamo es de B/.1,200,000.

Las dos primeras operaciones con el Banco Nacional de Costa Rica fueron obtenidas para la construcción del Proyecto Hidroeléctrico La Esperanza, mientras que la tercera fue utilizada para la recompra de acciones por participación accionaria del 35% que mantenía la empresa Inversiones Joyas del Nilo S. A. en la sociedad Inversiones La Manguera, S. A. Estos créditos están garantizados por Fideicomiso de Garantía al cual se traspasaron en propiedad fiduciaria todos los activos del proyecto, entre ellos, bienes inmuebles, todas las fincas y lotes sin inscribir que comprende el Proyecto Hidroeléctrico La Esperanza, la Cesión para la Explotación de la Concesión de Fuerza Hidráulica # 917-H 0496 otorgada por el SNE, la Cesión del contrato de compra venta de energía eléctrica suscrito entre el ICE e Inversiones La Manguera, S. A.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2010

12. Préstamos por Pagar (Continuación)

Inversiones La Manguera, S. A. (continuación)

Préstamo constituido con Banco General, S. A. originalmente el 30 de agosto de 2006, en dos pagarés de B/.500,000 cada uno. Estos préstamos fueron renovados en un solo préstamo de B/.1,000,000 pago de principal por un periodo de 12 meses con fecha de vencimiento 1ro de junio de 2011, a una tasa de interés anual ajustable. Este préstamo está respaldado por fianza solidaria de Panama Power Holdings, Inc.

Generadora Pedregalito, S. A.

Préstamos constituidos con Banco General, S. A. bajo línea de crédito puente por B/.35,000,000 para financiar la construcción de las centrales hidroeléctricas Pedregalito 1 y 2. Esta facilidad de crédito está respaldada con garantía de prenda mercantil sobre el 100% de las acciones emitidas de Generadora Pedregalito, S. A. y Generadora Río Chico, S. A., y fianza solidaria de Panama Power Holdings, Inc., cesión de cartas de crédito Stand By que garantizan los contratos civil y electromecánico, y endoso de póliza TRC (Todo Riesgo Construcción) para ambos proyectos. Estos préstamos serán refinanciados mediante emisión de bonos corporativos a largo plazo, a ser emitidos por Generadora Pedregalito, S. A., los cuales se encuentran en proceso de registro en la Comisión Nacional de Valores.

Generadora Alto Valle, S. A.

Préstamos constituidos con Prival Bank y Global Bank Corporation bajo línea de crédito puente por B/.10,000,000 para financiar la construcción de la central hidroeléctrica Cochea 2. Esta facilidad de crédito está respaldada con garantía de prenda mercantil sobre el 100% de las acciones emitidas de Generadora Alto Valle, S. A. y fianza solidaria de Panama Power Holdings, Inc.

Hydro Caisán, S. A.

Préstamos constituidos con Banco General, S. A. bajo línea de crédito puente por B/.25,000,000 para financiar la construcción de la central hidroeléctrica El Alto. Esta facilidad de crédito está respaldada con garantía de prenda mercantil sobre el 100% de las acciones emitidas de Hydro Caisán, S. A. y fianza solidaria de Panama Power Holdings, Inc.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2010

13. Acciones de Capital

Las acciones comunes y preferidas son clasificadas como patrimonio. Las acciones de capital son reconocidas al valor razonable de la contraprestación recibida por el Grupo. Cuando se readquieren acciones de capital, el monto pagado es reconocido como un cargo al patrimonio y reportado en el balance general como acciones de tesorería.

Acciones Comunes

El número total de acciones comunes autorizadas es de 18,750,000 acciones con valor nominal de B/.1 cada una. Al 31 de diciembre de 2010, el Grupo tiene emitidas un total de 14,388,000 (2009: 8,388,000) acciones, las cuales se encuentran parcialmente pagadas. Mediante Escritura Pública N° 871 del 13 de enero de 2010 se autorizó el aumento del número total de acciones comunes autorizadas a 18,750,000 acciones con un valor nominal de B/.1 cada una.

Los tenedores de las acciones comunes tendrán derecho a recibir dividendos de tiempo en tiempo, de fondos legalmente disponibles para ello, cuando éstos sean declarados y pagados por la Junta Directiva del emisor. Los tenedores de las acciones comunes tienen derecho a elegir un número minoritario de los miembros de la Junta Directiva del emisor.

Las acciones comunes conferirán derecho de voto a sus tenedores. Cada acción común confiere derecho a un voto.

Mientras las acciones comunes no hayan sido listadas en una bolsa de valores autorizada para operar en la República de Panamá, ningún accionista podrá vender, ceder, traspasar o de cualquier manera enajenar sus acciones comunes sin el consentimiento previo de la Junta Directiva. Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, estas acciones comunes aún no están listadas en la Bolsa de Valores de Panamá.

El Grupo no tendrá la obligación de redimir las acciones comunes; sin embargo, podrá redimir o comprar todas las acciones comunes de un tenedor de acciones en caso de que (i) el tenedor incumpla con su obligación de hacer sus contribuciones de capital acordadas (ii) el tenedor haga un traspaso no permitido de sus acciones comunes o (iii) se produzca un cambio no permitido de propietario.

Suscripción de Acciones Comunes

De conformidad con el prospecto informativo de oferta pública de acciones comunes del Grupo, al 31 de diciembre de 2010, el Grupo mantenía suscripción de acciones comunes por un total de 14,388,000 acciones a un precio de B/.10 cada una. Los fondos netos, producto de esta emisión serán utilizados por el Grupo principalmente para la adquisición, construcción, desarrollo, explotación y/o operación de proyectos de energía eléctrica en la República de Panamá.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2010

13. Acciones de Capital (Continuación)

Acciones Comunes (continuación)

Suscripción de Acciones Comunes (continuación)

Cada suscriptor de acciones celebró un contrato de suscripción mediante el cual se compromete a suscribir una cantidad de acciones al precio fijo de oferta. Los pagos remanentes por el saldo no cubierto a la emisión de las acciones serán cancelados de conformidad con los requerimientos de la Junta Directiva del Grupo. Al 31 de diciembre de 2010, el Grupo mantenía cuentas por cobrar por B/.40,343,332 (2009: B/.35,189,855) en concepto de la suscripción de acciones que se desglosa a continuación:

	2010	2009
Valor de suscripción de acciones comunes	B/.143,880,000	B/. 83,880,000
Monto cobrado hasta el 31 de diciembre	<u>(103,536,668)</u>	<u>(48,690,145)</u>
Suscripciones por cobrar	<u>B/. 40,343,332</u>	<u>B/. 35,189,855</u>

El excedente en valor de suscripción de las acciones comunes es el siguiente:

	2010	2009
Valor de suscripción de acciones comunes	B/.143,880,000	B/. 83,880,000
Costos directos de emisión de acciones comunes	(23,988)	(23,988)
Valor nominal de acciones comunes emitidas	<u>(14,388,000)</u>	<u>(8,388,000)</u>
Excedente en valor de suscripción de acciones comunes	<u>B/.129,468,012</u>	<u>B/. 75,468,012</u>

Acciones Preferidas

El número total de acciones preferidas autorizadas es de 3,750,000 acciones sin valor nominal. Al 31 de diciembre de 2010, el Grupo había emitido 3,597,000 acciones preferidas (1,000,000 al 31 de diciembre de 2009). Mediante Escritura Pública No.871 del 13 de enero de 2010 se autorizó el aumento del número total de acciones preferidas autorizadas a 3,750,000 acciones sin valor nominal.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2010

13. Acciones de Capital (Continuación)

Acciones Preferidas (continuación)

Las acciones preferidas no tienen derecho a recibir dividendos anuales, excepto por un dividendo nominativo no acumulativo de B/.1, el cual podrá ser distribuido a la clase como grupo. Las acciones preferidas, sin embargo, sí tendrán derecho a participar en las distribuciones que se hagan en el momento de la liquidación o disolución del emisor, una vez los tenedores de las acciones comunes hubiesen recibido el equivalente de sus contribuciones de capital.

Cada acción preferida ofrece a su tenedor el derecho a un voto en las Asambleas de Accionistas. Las acciones preferidas fueron diseñadas para mantener cierto control sobre las decisiones trascendentales del emisor.

Las acciones preferidas serán convertidas en acciones comunes a razón de una acción común por cada acción preferida, dentro de los treinta (30) días siguientes a la fecha en que la Junta Directiva determine que los tenedores de acciones comunes han recibido una suma igual a las contribuciones que se hubiesen comprometido a hacer en el contrato de suscripción (menos cualquier reducción posterior acordada de dichas contribuciones) como aportes de capital original por sus acciones comunes, bien sean mediante distribución de dividendos, mediante la recompra de sus acciones comunes por parte del emisor, mediante pagos en liquidación o mediante otra forma. No obstante lo anterior, los tenedores de las acciones preferidas al momento de la conversión retendrán, cada uno, una acción preferida.

14. Plusvalía

El movimiento de la plusvalía es el siguiente:

	2010	2009
Saldo al inicio del año	B/. 2,303,998	B/. 3,605,755
Menos pérdida por deterioro	-	(1,134,599)
Disolución de sociedades	-	(167,158)
Adquisición de sociedades	<u>5,571,173</u>	<u>-</u>
Saldo al final del año	<u>B/. 7,875,171</u>	<u>B/. 2,303,998</u>

Al 31 de diciembre de 2009, la Compañía ha reconocido una pérdida por deterioro de plusvalía correspondiente a Generadora El Ladrillo, S. A. y Green Leaf International Investment, Inc.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2010

14. Plusvalía (Continuación)

Con fecha 11 de septiembre del 2010, Panamá Power Holdings, Inc. adquirió el 50.1% de interés accionario en la empresa Hydro Caisán, S. A., mediante la suscripción de nuevas acciones del capital de esta empresa. Hydro Caisán, S. A. es propietaria de la concesión para el desarrollo y operación de “El Alto”, el cual es un proyecto hidroeléctrico de pasada de 60 MW ubicado en la provincia de Chiriquí, Panamá. Al 30 de septiembre de 2010, se completó la adquisición del 100% de dicha sociedad. Estas transacciones resultaron en una plusvalía de B/3,639,363.

El 2 de diciembre de 2010, Panama Power Holdings, Inc. adquirió el 100% del interés accionario del capital de la empresa Rawlins Business, S. A., la cual es propietaria de terrenos ubicados en Distrito El Caisán provincia de Chiriquí, Panamá. La adquisición de esta subsidiaria generó una plusvalía de B/1,931,810.

15. Compromisos y Contingencias

Al 31 de diciembre de 2010, aseguradoras y bancos locales habían emitido fianzas y cartas de garantías bancarias por un total de B/2,211,111 para respaldar obligaciones del Grupo y sus subsidiarias como parte del giro de negocio.

Global Bank Corporation emitió por cuenta de Panama Power Holdings, Inc. carta de garantía bancaria, la cual asciende a la suma de B/250,000, para respaldar obligaciones de su subsidiaria Inversiones La Manguera, S. A.

Contratos de Concesión

Las subsidiarias Generadora Pedregalito, S.A., Generadora Alto Valle, S.A., Hidromáquinas de Panamá, S.A., Hydro Caisán, S.A., y Caldera Power, Inc., han adquirido contratos de concesión de cincuenta años que otorgan ciertos derechos, incluyendo la generación y venta de electricidad a ser producidas por las plantas hidroeléctricas y los derechos de agua para el uso de los ríos Chico, Cochea, Chiriquí Viejo, y Caldera. Estas subsidiarias están obligadas a administrar, operar y dar mantenimiento a las plantas durante el término de los contratos. Dicho término podrá ser renovado por unos cincuenta años adicionales sujetos a la aprobación previa de la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP).

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2010

15. Compromisos y Contingencias (Continuación)

Contratos de Concesión (Continuación)

Los términos más importantes de los contratos de concesión firmados entre las subsidiarias (para propósitos prácticos denominadas abajo “la Compañía”) y la ASEP se detallan a continuación:

- La ASEP otorga a la Compañía una concesión para la generación de energía hidroeléctrica mediante la explotación del aprovechamiento hidroeléctrico ubicado sobre los ríos Chico, Cochea, Chiriquí Viejo y Caldera.
- La Compañía está autorizada a prestar el servicio público de generación de electricidad, el cual comprende la construcción, instalación, operación y mantenimiento de una central de generación eléctrica, con sus respectivas líneas de conexión a las redes de transmisión y equipos de transformación, con el fin de producir y vender energía en el sistema eléctrico nacional y/o internacional.
- El término de la vigencia de cada una de las concesiones otorgadas tiene una duración de cincuenta (50) años. El mismo puede ser prorrogado por un período de hasta cincuenta (50) años, previa solicitud a la ASEP.
- La Compañía tendrá el derecho de poseer, operar y mantener los bienes del complejo y realizar mejoras sobre los mismos. Se requerirá aprobación previa para los casos en que la Compañía aumente la capacidad de la planta en 15% o más en el mismo sitio.
- La Compañía tendrá la libre disponibilidad de los bienes propios y los bienes de los complejos.
- La Compañía tendrá los derechos sobre los bienes inmuebles y derechos de vía o paso en el Área de Concesión pudiendo realizar todas las actividades necesarias para la generación, transporte y venta de energía hidroeléctrica. Así mismo, la Compañía también tendrá el derecho de vía o acceso a las áreas del complejo hidroeléctrico actualmente habilitadas y en uso.
- La Compañía podrá solicitar la adquisición forzosa de inmuebles y la constitución de servidumbres a su favor conforme lo estipula la Ley No. 6 de 1997 y su reglamento.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2010

15. Compromisos y Contingencias (Continuación)

Contratos de Concesión (Continuación)

Las siguientes subsidiarias poseen derecho de concesión otorgado por la ASEP, y tienen emitidas Fianzas de Cumplimiento a favor de la ASEP y/o Contraloría General de la República, como es requerido por el contrato de concesión:

Subsidiaria	Planta	Río	Fecha de refrendo de contrato	Monto de la fianza
Generadora Pedregalito, S. A.	Pedregalito 1	Chico	27 de julio de 2009	B/. 125,000
Generadora Alto Valle, S. A.	Cochea 2	Cochea	27 de julio de 2009	65,000
Hidromáquinas de Panamá, S. A.	Cochea 1	Cochea	22 de noviembre de 2007	50,000
Hydro Caisán, S. A.	El Alto	Chiriquí Viejo	12 de noviembre de 2002	240,000
Caldera Power, Inc.	Caldera	Caldera	12 de noviembre de 2009	55,000

La siguiente subsidiaria se encuentra registrada ante la ASEP como empresa de generación eléctrica, con contrato de concesión en trámite de refrendo por parte de la Contraloría General de la República. La Compañía mantiene fianza de cumplimiento a favor de la ASEP y/o Contraloría General de la República, por un monto de B/.70,000.

Subsidiaria	Planta	Río	Fecha de contrato	Monto de la fianza
Generadora Río Chico, S. A.	Pedregalito 2	Chico	En proceso	B/. 70,000

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2010

16. Convenios Suscritos

Inversiones La Manguera, S. A.

Los contratos suscritos relacionados con el Proyecto Hidroeléctrico La Esperanza en Costa Rica, se detallan a continuación:

Contrato de Servicios Ambientales

Suscrito con la Asociación Conservacionista de Monteverde. Las principales cláusulas son:

- Pago de un canon de B/.3 por hectárea por año (3,000 hectáreas), en el periodo de construcción.
- Durante el período de producción pagará el siguiente canon:
- Primer año: B/.8 por hectárea por año.
- Segundo año: B/.9 por hectárea por año.
- Tercero y cuatro años: B/.10 por hectárea por año.
- A partir del quinto año se calculará con la fórmula incluida en el contrato

Contrato de Compra-Venta de Energía con el Instituto Costarricense de Electricidad (I.C.E.)

Inversiones La Manguera S. A. tiene un contrato suscrito el 30 de septiembre de 1997 con el Instituto Costarricense de Electricidad (ICE). La vigencia de este contrato es de 15 años a partir de la entrada en operación de la planta, y vence en el 2015. Los principales acuerdos del convenio suscrito se detallan a continuación:

- El contrato está amparado a la ley que autoriza la generación eléctrica autónoma o paralela No.7200 del 28 de septiembre de 1990 y la concesión No.917-H-01-96 otorgada por el Servicio Nacional de Electricidad.
- Las tarifas que se aplicarán para el pago de energía y potencia son las contenidas en el pliego tarifario que tenga vigente la ARESEP cada año para la compra de energía y potencia a productores privados, según la Ley 7200.
- El contrato fue refrendado por la Junta Directiva de ARESEP en la Sesión Ordinaria 047-97 del 21 de octubre de 1997.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2010

16. Convenios Suscritos (Continuación)

Inversiones La Manguera, S. A. (Continuación)

La totalidad de las ventas del proyecto Hidroeléctrico La Esperanza se realizan al I.C.E. el cual está obligado por el Contrato de Compra-Venta firmado con el proyecto a comprar y pagar la totalidad de la energía que entregue el proyecto a excepción del periodo comprendido entre las 21 horas de un día hasta las 5 horas del día siguiente, durante las cuales el I.C.E. se reserva el derecho de adquirir la energía o potencia que el proyecto tenga disponible. En este caso el I.C.E., comunicará al proyecto, el periodo o cuando se presenten condiciones hidrológicas especiales en las cuales comprará energía durante el período mencionado.

Cooperativa de Electrificación-Rural de San Carlos, RL. (COOPELESCA, R.L.)

Se suscribió un contrato de prestación de servicios con COOPELESCA, R.L. para el peaje por trasiego de la energía hidroeléctrica.

Contrato con Otek Internacional, S. A. para el suministro de tubería de GRP.

Generadora Pedregalito, S. A.

Los contratos suscritos relacionados con el Proyecto Hidroeléctrico Pedregalito 1 en la República de Panamá, se detallan a continuación y suman un valor de \$51.0 millones:

- Acuerdo con Hidráulica de Pedregalito, S. A. (subsidiaria de Grupo Cobra), para la construcción de la obra civil del Proyecto Hidroeléctrico Pedregalito. El Acuerdo tiene un período de construcción de 20 meses y abarca los servicios de ingeniería, suministro y construcción. Este acuerdo está respaldado por un aval bancario emitido a favor de Generadora Pedregalito garantizando el cumplimiento por parte de la Compañía, hasta un 30% del valor del contrato.
- Acuerdo con Hidráulica de Pedregalito, S. A. (subsidiaria de Grupo Cobra), para el diseño, fabricación, montaje, pruebas y puesta en servicio de los equipos electromecánicos principales del Proyecto Hidroeléctrico Pedregalito.
- Contrato con Flowtite Andercol, S. A. para el suministro de tubería de GRP.
- Posterior al cierre de los estados financieros, la Compañía firmó con la Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste S. A. y con Elektra Noreste, S. A., contratos para la compra del excedente de energía generada no contratada, efectivos del 15 de enero al 30 de junio de 2011. El inicio del Suministro tendrá lugar el día en que inicie pruebas o el día de entrada en Operación Comercial de la planta. El precio por energía contratada será de 0.1350 B./Kwh.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2010

16. Convenios Suscritos (Continuación)

Generadora Río Chico, S. A.

Los contratos suscritos relacionados con el Proyecto Hidroeléctrico Pedregalito 2 en la República de Panamá, se detallan a continuación y suman un valor de B/.26.0 millones:

- Acuerdo con Hidráulica de Pedregalito, S. A. (subsidiaria de Grupo Cobra), para la construcción de la obra civil del Proyecto Hidroeléctrico Pedregalito 2. El Acuerdo tiene un período de construcción de 20 meses y abarca los servicios de ingeniería, suministro y construcción. Este acuerdo está respaldado por un aval bancario emitido a favor de Generadora Río Chico, S. A. garantizando el cumplimiento por parte de la Compañía, hasta un 30% del valor del contrato.
- Acuerdo con Hidráulica de Pedregalito, S. A. (subsidiaria de Grupo Cobra), para el diseño, fabricación, montaje, pruebas y puesta en servicio de los equipos electromecánicos principales del Proyecto Hidroeléctrico Pedregalito.
- Contrato con Otek Internacional, S. A. (Flowtite Andercol, S. A.) para el Suministro de Tubería de GRP.

Generadora Alto Valle, S. A.

Los contratos suscritos relacionados con el Proyecto Hidroeléctrico Cochea 2 en la República de Panamá, se detallan a continuación y suman un valor de B/.32.6 millones:

- Acuerdo con Hidráulica de Cochea, S. A. (subsidiaria de Grupo Cobra), para la construcción de la obra civil del Proyecto Hidroeléctrico Cochea 2. El Acuerdo tiene un período de construcción de 20 meses y abarca los servicios de ingeniería, suministro y construcción. Este acuerdo está respaldado por un aval bancario emitido a favor de Generadora Alto Valle, S. A. garantizando el cumplimiento por parte de la Compañía, hasta un 30% del valor del contrato.
- Acuerdo con Hidráulica de Cochea, S. A. (subsidiaria de Grupo Cobra), para el diseño, fabricación, montaje, pruebas y puesta en servicio de los equipos electromecánicos principales del Proyecto Hidroeléctrico Cochea 2.
- Contrato con Otek Internacional, S. A. (Flowtite Andercol, S. A.) para el suministro de tubería de GRP.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2010

16. Convenios Suscritos (Continuación)

Hydro Caisán, S. A.

Los contratos suscritos relacionados con el Proyecto El Alto en la República de Panamá, se detallan a continuación y superan los B/.135 millones:

- Acuerdo con Hidráulica del Alto, S. A. (subsidiaria de Grupo Cobra), para la construcción de la obra civil del Proyecto Hidroeléctrico El Alto. El Acuerdo tiene un período de construcción de 20 meses y abarca los servicios de ingeniería, suministro y construcción. Este acuerdo está respaldado por un aval bancario emitido a favor de Hydro Caisán, S. A. garantizando el cumplimiento por parte de la Compañía, hasta un 22.5% del valor del contrato.
- Acuerdo con Hidráulica del Alto, S. A. (subsidiaria de Grupo Cobra), para el diseño, fabricación, montaje, pruebas y puesta en servicio de los equipos electromecánicos principales del Proyecto Hidroeléctrico El Alto.
- Acuerdo con Constructora Seli Panamá, S. A., para la construcción del Túnel del Proyecto Hidroeléctrico El Alto. El Acuerdo tiene un período de construcción de 20 meses y abarca los servicios de ingeniería, suministro y construcción. Este acuerdo está respaldado por una garantía de anticipo de hasta el 20% la cual será reducida mediante la amortización del mismo.
- Contratos de suministro de largo plazo de potencia y energía firmados en octubre de 2008 con Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste S. A. (EDEMET), y con Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarcan los períodos comprendidos de 2013 a 2022. El inicio del Suministro tendrá lugar el día en que inicie pruebas o el día de entrada en Operación Comercial de la planta. Al 31 de diciembre de 2010, estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Compañía Internacional de Seguros, S. A. por las sumas de B/.965,788 (EDEMET) y B/.288,363 (ENSA).

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2010

17. Impuesto sobre la Renta

De conformidad con la Ley No.6 de 2 de febrero de 2005, se realizaron algunos cambios al régimen tributario, entre ellos, el Artículo 699 del Código Fiscal, el cual indica que las personas jurídicas pagarán el impuesto sobre la renta a una tasa del treinta por ciento (30%) sobre la que resulte mayor entre:

- 1) La renta neta gravable calculada por el método tradicional establecido en el Título I del Libro Cuarto del Código Fiscal,
- 2) La renta neta gravable que resulte de deducir, del total de ingresos gravables, el noventa y cinco punto treinta y tres por ciento (95.33%), del total de ingresos gravables.

En el caso de que por razón del impuesto sobre la renta, el contribuyente incurra en pérdidas o que la tasa efectiva sea superior al treinta por ciento (30%), el mismo podrá elevar una solicitud ante la Dirección General de Ingresos de no aplicación del impuesto mínimo alternativo y en su defecto, que se acepte el pago del impuesto sobre la renta en base al método tradicional.

Las declaraciones de impuesto sobre la renta de las compañías están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los tres últimos años, inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2010.

A partir del 1 de enero de 2010, fecha de entrada en vigencia del artículo 9 de la Ley 8 de 2010, el cual modifica el artículo 699 del Código Fiscal, se establece que las personas jurídicas cuya principal actividad sea la generación y distribución de energía eléctrica, pagarán el impuesto sobre la renta a la tarifa del 30%, la suma mayor que resulte entre: (1) la renta neta gravable calculada por el método establecido en el Título I del Libro Cuarto del Código Fiscal, ó (2) la renta neta gravable que resulte de aplicar al total de ingresos gravables el 4.67%. La tarifa del impuesto sobre la renta será reducida al 27.5% a partir del 1 de enero del 2012, y al 25% a partir del 1ero de enero del 2014.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2010

17. Impuesto sobre la Renta (Continuación)

El impuesto sobre la renta corresponde a la subsidiaria en Costa Rica, Inversiones La Manguera, S. A., el cual comprende el 30% sobre la renta gravable neta. El resto de las subsidiarias no están en operación; en consecuencia, no generan impuesto sobre la renta en Panamá.

El impuesto sobre la renta para los períodos 2010 y 2009 difiere del monto calculado aplicando la tasa de impuesto vigente (30%), debido al efecto de las siguientes partidas:

	2010	2009
Impuesto sobre la renta sobre la utilidad contable	B/. 256,451	B/. 109,461
Efecto neto de gastos no deducibles, ingresos no gravables y diferencial cambiario	<u>318,262</u>	<u>(7,939)</u>
Impuesto sobre la renta corriente	<u>B/. 574,713</u>	<u>B/. 101,522</u>

Para los períodos 2010 y 2009, no existen diferencias temporales que generen impuesto sobre la renta diferido.

Las declaraciones de los impuestos por los ejercicios fiscales no prescritos (a partir del año fiscal 2007) están a disposición de las autoridades fiscales para su revisión. La administración considera que las declaraciones, tal como han sido presentadas, no serían substancialmente ajustadas en caso de una revisión de las autoridades fiscales del país.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2010

17. Impuesto sobre la Renta (Continuación)

De acuerdo a la Ley 45 del año 2004 que “Establece un régimen de incentivos para el fomento de sistemas de generación hidroeléctrica y de otras fuentes nuevas, renovables y limpias, y dicta otras disposiciones”, las compañías dedicadas a las actividades de generación en los términos expuestos en la Ley, gozarán de los siguientes beneficios fiscales:

- Exoneración del impuesto de importación, aranceles, tasas, contribuciones y gravámenes que pudiesen causarse por la importación de equipos, máquinas, materiales, repuestos y demás que sean necesarios para la construcción, operación y mantenimiento de sistemas de generación.
- Dichas compañías podrán optar por adquirir del Estado un incentivo fiscal equivalente hasta el 25% de la inversión directa en el respectivo proyecto, con base en la reducción de toneladas de emisión de dióxido de carbono equivalentes por año, calculados por el término de la concesión; el cual podrá ser utilizado para el pago de impuesto sobre la renta liquidado en la actividad sobre un período fiscal determinado, durante los primeros diez años contados a partir de la entrada en operación comercial del proyecto, siempre que no gocen de otros incentivos, exoneraciones, exenciones y créditos fiscales establecidos en otras leyes.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

**Notas a los Estados Financieros Consolidados
31 de diciembre de 2010**

18. Combinación de la Información Financiera

El balance general consolidado se presenta a continuación:

31 de diciembre de 2010	Total Consolidado	Eliminaciones	Sub-Total Consolidado	Panama Power Holdings, Inc.	Hidromáquinas de Panamá, S. A.	Generadora Alto del Valle, S. A.	Caldera Power Inc.	Vienen (Página 37)
Activos								
Activos circulantes								
Efectivo y equivalentes de efectivo	B/. 1,114,173	B/. -	B/. 1,114,173	B/. 329,897	B/. -	B/. 231,949	B/. -	B/. 552,327
Cuentas por cobrar	140,273	(618,750)	759,023	621,598	-	-	-	137,425
Gastos pagados por adelantado	13,798	-	13,798	-	-	-	-	13,798
Otros activos - porción circulante	20,228,334	-	20,228,334	957,114	-	3,278,264	-	15,992,956
Total de activos circulantes	<u>21,496,578</u>	<u>(618,750)</u>	<u>22,115,328</u>	<u>1,908,609</u>	<u>-</u>	<u>3,510,213</u>	<u>-</u>	<u>16,696,506</u>
Activos no circulantes								
Propiedad planta y equipo, neto	112,131,686	2,712,557	109,419,129	-	-	11,016,433	-	98,402,696
Acciones	-	(17,650,948)	17,650,948	17,650,948	-	-	-	-
Plusvalía	7,875,171	231,413	7,643,758	7,643,758	-	-	-	-
Costo de exploración y evaluación	515,483	-	515,483	-	181,757	-	185,611	148,115
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	6,578	(80,557,486)	80,564,064	71,004,702	32,620	-	-	9,526,742
Otros activos - porción no circulante	8,806,284	-	8,806,284	154,747	-	1,393,126	-	7,258,411
Total de activos no circulantes	<u>129,335,202</u>	<u>(95,264,464)</u>	<u>224,599,666</u>	<u>96,454,155</u>	<u>214,377</u>	<u>12,409,559</u>	<u>185,611</u>	<u>115,335,964</u>
Total de activos	<u>B/. 150,831,780</u>	<u>B/. (95,883,214)</u>	<u>B/. 246,714,994</u>	<u>B/. 98,362,764</u>	<u>B/. 214,377</u>	<u>B/. 15,919,772</u>	<u>B/. 185,611</u>	<u>B/. 132,032,470</u>
Pasivos y Patrimonio								
Pasivos circulantes								
Cuentas por pagar	B/. 2,867,728	B/. -	B/. 2,867,728	B/. 21,713	B/. -	B/. 288,844	B/. 123,432	B/. 2,433,739
Préstamos por pagar - porción circulante	42,300,000	-	42,300,000	-	-	5,000,000	-	37,300,000
Otros pasivos	225,402	-	225,402	128,841	-	-	-	96,561
Total de pasivos circulantes	<u>45,393,130</u>	<u>-</u>	<u>45,393,130</u>	<u>150,554</u>	<u>-</u>	<u>5,288,844</u>	<u>123,432</u>	<u>39,830,300</u>
Pasivos no circulantes								
Cuentas por pagar compañías relacionadas	-	(80,557,486)	80,557,486	-	315,211	9,734,053	80,495	70,427,727
Préstamos por pagar - porción no circulante	4,963,360	-	4,963,360	-	-	-	-	4,963,360
Total de pasivos no circulantes	<u>4,963,360</u>	<u>(80,557,486)</u>	<u>85,520,846</u>	<u>-</u>	<u>315,211</u>	<u>9,734,053</u>	<u>80,495</u>	<u>75,391,087</u>
Total de pasivos	<u>50,356,490</u>	<u>(80,557,486)</u>	<u>130,913,976</u>	<u>150,554</u>	<u>315,211</u>	<u>15,022,897</u>	<u>203,927</u>	<u>115,221,387</u>
Patrimonio								
Acciones comunes	14,388,000	(4,326,918)	18,714,918	14,388,000	307,000	10,000	10,000	3,999,918
Acciones preferidas	5,000	-	5,000	5,000	-	-	-	-
Excedente en valor de suscripción de acciones comunes	129,468,012	(10,611,473)	140,079,485	129,468,012	-	1,000,000	-	9,611,473
Suscripción de acciones por cobrar	(40,343,332)	-	(40,343,332)	(40,343,332)	-	-	-	-
Reserva legal	50,403	9,450	40,953	-	-	-	-	40,953
Conversión operaciones en moneda extranjera	882,861	165,536	717,325	-	-	-	-	717,325
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado)	(5,367,413)	481,495	(5,848,908)	(5,305,470)	(407,834)	(113,125)	(28,316)	5,837
	<u>99,083,531</u>	<u>(14,281,910)</u>	<u>113,365,441</u>	<u>98,212,210</u>	<u>(100,834)</u>	<u>896,875</u>	<u>(18,316)</u>	<u>14,375,506</u>
Participaciones no controladoras	1,391,759	(1,043,818)	2,435,577	-	-	-	-	2,435,577
Total de patrimonio	<u>100,475,290</u>	<u>(15,325,728)</u>	<u>115,801,018</u>	<u>98,212,210</u>	<u>(100,834)</u>	<u>896,875</u>	<u>(18,316)</u>	<u>16,811,083</u>
Total de pasivos y patrimonio	<u>B/. 150,831,780</u>	<u>B/. (95,883,214)</u>	<u>B/. 246,714,994</u>	<u>B/. 98,362,764</u>	<u>B/. 214,377</u>	<u>B/. 15,919,772</u>	<u>B/. 185,611</u>	<u>B/. 132,032,470</u>

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

**Notas a los Estados Financieros Consolidados
31 de diciembre de 2010**

18. Combinación de la Información Financiera (Continuación)

31 de diciembre de 2010 (continuación)	Pasan (Página 36)	Multi Alliance Corp.	Hydro Caisán S.A.	Rawlins Business	Generadora Pedregalito, S.A.	Generadora Río Chico, S.A.	Generadora Río Piedra, S. A.	G.R.K. Energy	Inversiones La Manguera
Activos									
Activos circulantes									
Efectivo y equivalentes de efectivo	B/. 552,327	B/. -	B/. 25,220	B/. 18,246	B/. 3,581	B/. 4,014	B/. -	B/. -	B/. 501,266
Cuentas por cobrar	137,425	-	-	9,410	-	1,704	-	-	126,311
Gastos pagados por adelantado	13,798	-	-	-	-	-	-	-	13,798
Otros activos - porción circulante	15,992,956	875,542	7,249,070	122,313	1,024,328	6,704,491	-	320	16,892
Total de activos circulantes	16,696,506	875,542	7,274,290	149,969	1,027,909	6,710,209	-	320	658,267
Activos no circulantes									
Propiedad planta y equipo, neto	98,402,696	35,000	10,767,327	2,037,202	59,080,493	13,581,460	-	555,000	12,346,214
Acciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Plusvalía	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costo de exploración y evaluación	148,115	-	-	146,575	-	-	-	1,540	-
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	9,526,742	-	-	-	9,526,742	-	-	-	-
Otros activos - porción no circulante	7,258,411	-	5,917,145	-	150	1,324,987	10,000	-	6,129
Total de activos no circulantes	115,335,964	35,000	16,684,472	2,183,777	68,607,385	14,906,447	10,000	556,540	12,352,343
Total de activos	B/. 132,032,470	B/. 910,542	B/. 23,958,762	B/. 2,333,746	B/. 69,635,294	B/. 21,616,656	B/. 10,000	B/. 556,860	B/. 13,010,610
Pasivos y Patrimonio									
Pasivos circulantes									
Cuentas por pagar	B/. 2,433,739	B/. -	B/. 1,303,598	B/. -	B/. 665,413	B/. 416,281	B/. 5,300	B/. -	B/. 43,147
Préstamos por pagar - porción circulante	37,300,000	-	6,100,000	-	30,200,000	-	-	-	1,000,000
Otros pasivos	96,561	-	-	37,701	11,259	2,290	-	-	45,311
Total de pasivos circulantes	39,830,300	-	7,403,598	37,701	30,876,672	418,571	5,300	-	1,088,458
Pasivos no circulantes									
Cuentas por pagar compañías relacionadas	70,427,727	883,251	10,761,409	-	37,990,927	20,219,663	14,060	558,417	-
Préstamos por pagar - porción no circulante	4,963,360	-	-	-	-	-	-	-	4,963,360
Total de pasivos no circulantes	75,391,087	883,251	10,761,409	-	37,990,927	20,219,663	14,060	558,417	4,963,360
Total de pasivos	115,221,387	883,251	18,165,007	37,701	68,867,599	20,638,234	19,360	558,417	6,051,818
Patrimonio									
Acciones comunes	3,999,918	35,000	10,000	2,390,801	11,000	5,000	500	750	1,546,867
Acciones preferidas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Excedente en valor de suscripción de acciones comur	9,611,473	-	6,000,000	-	1,477,090	1,000,000	-	-	1,134,383
Suscripción de acciones por cobrar	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reserva legal	40,953	-	-	-	-	-	-	-	40,953
Conversión operaciones en moneda extranjera	717,325	-	-	-	-	-	-	-	717,325
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado)	5,837	(7,709)	(216,245)	(94,756)	(720,395)	(26,578)	(9,860)	(2,307)	1,083,687
	14,375,506	27,291	5,793,755	2,296,045	767,695	978,422	(9,360)	(1,557)	4,523,215
Participaciones no controladoras	2,435,577	-	-	-	-	-	-	-	2,435,577
Total de patrimonio	16,811,083	27,291	5,793,755	2,296,045	767,695	978,422	(9,360)	(1,557)	6,958,792
Total de pasivos y patrimonio	B/. 132,032,470	B/. 910,542	B/. 23,958,762	B/. 2,333,746	B/. 69,635,294	B/. 21,616,656	B/. 10,000	B/. 556,860	B/. 13,010,610

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

**Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2010**

18. Combinación de la Información Financiera (Continuación)

El estado consolidado de resultados se presenta a continuación:

Año terminado el 31 de diciembre de 2010	Total Consolidado	Eliminaciones	Sub-Total Consolidado	Panama Power Holdings, Inc.	Hidromáquinas de Panamá, S. A.	Generadora Alto del Valle, S. A.	Caldera Power Inc.	Vienen (Página 39)
Ingresos								
Ventas de energía	B/. 2,039,817	B/. -	B/. 2,039,817	B/. -	B/. -	B/. -	B/. -	B/. 2,039,817
Intereses ganados	16,496	-	16,496	11,934	1,032	-	-	3,530
Otros ingresos	110,942	-	110,942	-	-	-	730	110,212
	<u>2,167,255</u>	<u>-</u>	<u>2,167,255</u>	<u>11,934</u>	<u>1,032</u>	<u>-</u>	<u>730</u>	<u>2,153,559</u>
Gastos de Operación								
Gastos administrativos y producción	(909,264)	-	(909,264)	-	-	-	-	(909,264)
Honorarios profesionales	(1,800,404)	-	(1,800,404)	(1,584,559)	(100)	(3,495)	(100)	(212,150)
Gastos bancarios	(287,955)	-	(287,955)	(5,946)	-	(237)	-	(281,772)
Impuestos varios	(39,773)	-	(39,773)	(21,542)	(405)	(1,685)	(7)	(16,134)
Otros gastos	(392,670)	-	(392,670)	(27,005)	-	(77,267)	-	(288,398)
Total de gastos	<u>(3,430,066)</u>	<u>-</u>	<u>(3,430,066)</u>	<u>(1,639,052)</u>	<u>(505)</u>	<u>(82,684)</u>	<u>(107)</u>	<u>(1,707,718)</u>
Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre renta	(1,262,811)	-	(1,262,811)	(1,627,118)	527	(82,684)	623	445,841
Impuesto sobre renta	<u>(574,713)</u>	<u>-</u>	<u>(574,713)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(574,713)</u>
Utilidad (pérdida neta)	<u>B/. (1,837,524)</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. (1,837,524)</u>	<u>B/. (1,627,118)</u>	<u>B/. 527</u>	<u>B/. (82,684)</u>	<u>B/. 623</u>	<u>B/. (128,872)</u>
Atribuible a:								
Propietarios de la controladora	B/. (1,893,548)	B/. 42,019	B/. (1,935,567)	B/. (1,627,118)	B/. 527	B/. (82,684)	B/. 623	B/. (226,915)
Participaciones no controladoras	56,024	(42,019)	98,043	-	-	-	-	98,043
	<u>B/. (1,837,524)</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. (1,837,524)</u>	<u>B/. (1,627,118)</u>	<u>B/. 527</u>	<u>B/. (82,684)</u>	<u>B/. 623</u>	<u>B/. (128,872)</u>

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2010

18. Combinación de la Información Financiera (Continuación)

Año terminado el 31 de diciembre de 2010 (Continuación)	Pasan (Página 38)	Multi Alliance Corp.	Hydro Caisán S. A.	Rawlins Business	Generadora Pedregalito, S. A.	Generadora Río Chico, S. A.	Generadora Río Piedra, S. A.	G.R.K. Energy Corp.	Inversiones La Manguera, S. A.
Ingresos									
Ventas de energía	B/. 2,039,817	B/. -	B/. -	B/. -	B/. -	B/. -	B/. -	B/. -	B/. 2,039,817
Intereses ganados	3,530	-	-	-	-	-	-	-	3,530
Otros ingresos	110,212	-	-	-	23,950	-	-	-	86,262
	<u>2,153,559</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>23,950</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>2,129,609</u>
Gastos de Operación									
Gastos administrativos y producción	(909,264)	-	-	-	(193,481)	(14,835)	-	-	(700,948)
Honorarios profesionales	(212,150)	(1,749)	(2,054)	-	(39,745)	(5,325)	-	-	(163,277)
Gastos bancarios	(281,772)	-	(205)	-	(815)	(162)	-	-	(280,590)
Impuestos varios	(16,134)	-	(173)	-	(11,278)	(705)	(400)	(300)	(3,278)
Otros gastos	(288,398)	(50)	(237)	-	(160,376)	(1,026)	(30)	-	(126,679)
Total de gastos	<u>(1,707,718)</u>	<u>(1,799)</u>	<u>(2,669)</u>	<u>-</u>	<u>(405,695)</u>	<u>(22,053)</u>	<u>(430)</u>	<u>(300)</u>	<u>(1,274,772)</u>
Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre renta	445,841	(1,799)	(2,669)	-	(381,745)	(22,053)	(430)	(300)	854,837
Impuesto sobre renta	(574,713)	-	-	-	-	-	-	-	(574,713)
Utilidad (pérdida) neta	<u>B/. (128,872)</u>	<u>B/. (1,799)</u>	<u>B/. (2,669)</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. (381,745)</u>	<u>B/. (22,053)</u>	<u>B/. (430)</u>	<u>B/. (300)</u>	<u>B/. 280,124</u>
Atribuible a:									
Propietarios de la controladora	B/. (226,915)	B/. (1,799)	B/. (2,669)	B/. -	B/. (381,745)	B/. (22,053)	B/. (430)	B/. (300)	B/. 182,081
Participaciones no controladoras	98,043	-	-	-	-	-	-	-	98,043
	<u>B/. (128,872)</u>	<u>B/. (1,799)</u>	<u>B/. (2,669)</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. (381,745)</u>	<u>B/. (22,053)</u>	<u>B/. (430)</u>	<u>B/. (300)</u>	<u>B/. 280,124</u>

**ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS DE PANAMA POWER HOLDINGS, INC. PARA LOS
12 MESES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2009 Y 2008**

**Panama Power Holdings, Inc.
y sus Subsidiarias**

**Informe y Estados Financieros Consolidados
31 de diciembre de 2009**

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Índice para los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2009

	Páginas
Informe de los Auditores Independientes	1 - 2
Estados Financieros:	
Balance General Consolidado	3
Estado Consolidado de Resultados	4
Estado Consolidado de Utilidades Integrales	5
Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio	6
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo	7
Notas a los Estados Financieros Consolidados	8 - 35

Informe de los Auditores Independientes

A la Junta Directiva y Accionistas de
Panama Power Holdings, Inc.

Informe sobre los Estados Financieros

Hemos auditado los estados financieros consolidados que se acompañan de Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias (el "Grupo"), que comprenden el balance general consolidado al 31 de diciembre de 2009, y los estados consolidados de resultados, utilidades integrales, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha y un resumen de las políticas de contabilidad más significativas y otras notas explicativas.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros

La Administración del Grupo es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros consolidados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de estados financieros que estén libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error; así como seleccionar y aplicar políticas de contabilidad apropiadas, y hacer estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros consolidados basados en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Estas Normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y que planifiquemos y ejecutemos la auditoría para obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de errores significativos.

Una auditoría incluye realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los importes y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de errores significativos en los estados financieros, ya sea debido a fraude o error. Al realizar estas evaluaciones de riesgo el auditor considera el control interno relevante para la preparación y presentación razonable por parte de la entidad de los estados financieros, con el objeto de diseñar los procedimientos de auditoría que son apropiados de acuerdo a las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría incluye también, evaluar lo apropiado de los principios de contabilidad utilizados y la razonabilidad de las estimaciones de contabilidad efectuadas por la Administración, así como evaluar la presentación de conjunto de los estados financieros.

A la Junta Directiva y Accionistas de
Panama Power Holdings, Inc.
Página 2

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes la situación financiera del Grupo al 31 de diciembre de 2009 y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

PricewaterhouseCoopers

31 de marzo de 2010
Panamá, República de Panamá

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Balance General Consolidado 31 de diciembre de 2009

	2009	2008
Activos		
Activos circulantes		
Efectivo y equivalentes de efectivo (Nota 5)	B/. 1,813,482	B/. 12,805,332
Cuentas por cobrar (Nota 6)	175,644	120,149
Impuesto pagado por anticipado	-	27,894
Gastos pagados por adelantado	18,761	256,144
Otros activos - porción circulante (Nota 10)	<u>1,127,211</u>	<u>-</u>
Total de activos circulantes	<u>3,135,098</u>	<u>13,209,519</u>
Activos no circulantes		
Propiedad, planta y equipo, neto (Nota 8)	50,992,304	18,577,982
Plusvalía (Nota 14)	2,303,998	3,605,755
Costos de exploración y evaluación (Nota 9)	551,851	874,621
Cuentas por cobrar-compañías relacionadas (Nota 7)	38,871	8,137
Otros activos - porción no circulante (Nota 10)	<u>1,228,239</u>	<u>693,591</u>
Total de activos no circulantes	<u>55,115,263</u>	<u>23,760,086</u>
Total de activos	<u>B/. 58,250,361</u>	<u>B/. 36,969,605</u>
Pasivos y Patrimonio		
Pasivos circulantes		
Cuentas por pagar (Nota 11)	B/. 2,341,131	B/. 316,768
Préstamos por pagar - porción circulante (Nota 12)	3,650,000	1,000,000
Otros pasivos	<u>57,608</u>	<u>102,695</u>
Total de pasivos circulantes	<u>6,048,739</u>	<u>1,419,463</u>
Pasivos no circulantes		
Préstamos por pagar - porción no circulante (Nota 12)	5,523,630	6,078,085
Provisiones laborales	<u>7,299</u>	<u>11,853</u>
Total de pasivos no circulantes	<u>5,530,929</u>	<u>6,089,938</u>
Total de pasivos	<u>11,579,668</u>	<u>7,509,401</u>
Compromisos y contingencias (Nota 15)		
Patrimonio		
Acciones comunes (Nota 13)	8,388,000	8,388,000
Acciones preferidas	5,000	5,000
Excedente en valor de suscripción de acciones comunes (Nota 13)	75,468,012	75,468,012
Suscripción de acciones por cobrar (Nota 13)	(35,189,855)	(54,944,546)
Conversión de operaciones en moneda extranjera	398,906	90,954
Déficit acumulado	<u>(3,567,925)</u>	<u>(679,704)</u>
Intereses minoritarios	<u>45,502,138</u>	<u>28,327,716</u>
Total de patrimonio	<u>1,168,555</u>	<u>1,132,488</u>
Total de pasivos y patrimonio	<u>46,670,693</u>	<u>29,460,204</u>
Total de pasivos y patrimonio	<u>B/. 58,250,361</u>	<u>B/. 36,969,605</u>

Las notas en las páginas 8 a 35 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Estado Consolidado de Resultados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2009

	2009	2008
Ingresos		
Venta de energía	B/. 1,866,848	B/. 280,903
Intereses ganados	69,935	32,910
Otros ingresos	<u>64,094</u>	<u>1,175,555</u>
	<u>2,000,877</u>	<u>1,489,368</u>
Gastos de Operación		
Gastos administrativos y producción	1,313,512	284,195
Honorarios profesionales (Nota 7)	1,258,471	977,893
Gastos bancarios	292,271	167,002
Impuestos varios	37,473	38,171
Deterioro de plusvalía (Nota 14)	1,134,599	-
Otros gastos	<u>529,757</u>	<u>389,740</u>
	<u>4,566,083</u>	<u>1,857,001</u>
Pérdida antes del impuesto sobre renta	<u>(2,565,206)</u>	<u>(367,633)</u>
Impuesto sobre renta (Nota 17)	<u>(101,522)</u>	<u>-</u>
Pérdida neta	<u>B/. (2,666,728)</u>	<u>B/. (367,633)</u>
Atribuible a:		
Accionistas mayoritarios	B/. (2,719,398)	B/. (592,382)
Participación de intereses minoritarios	<u>52,670</u>	<u>224,749</u>
	<u>B/. (2,666,728)</u>	<u>B/. (367,633)</u>

Las notas en las páginas 8 a 35 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

**Estado Consolidado de Utilidades Integrales
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2009**

	2009	2008
Pérdida neta del período	B/. (2,666,728)	B/. (367,633)
Otras partidas de utilidades integrales		
Conversión de operación en moneda extranjera	<u>291,349</u>	<u>115,479</u>
Total de utilidades integrales	<u>B/. (2,375,379)</u>	<u>B/. (252,154)</u>
Atribuible a:		
Accionistas mayoritarios	B/. (2,411,446)	B/. (501,428)
Interés minoritario	<u>36,067</u>	<u>249,274</u>
Total de utilidades integrales	<u>B/. (2,375,379)</u>	<u>B/. (252,154)</u>

Las notas en las páginas 8 a 35 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

12

Panama Power Holdings, Inc.

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2009

	Acciones Comunes	Acciones Preferidas	Excedente en valor de suscripción de acciones comunes	Suscripción de Acciones por Cobrar	Conversión de Operaciones en Moneda Extranjera	Déficit Acumulado	Sub-Total	Interés Minoritario	Total
Saldo al 31 de diciembre del 2007	B/. 8,135,000	B/. 5,000	B/. 73,191,012	B/. (79,412,275)	B/. -	B/. (87,322)	B/. 1,831,415	B/. -	B/. 1,831,415
<i>Utilidades integrales</i>									
Pérdida neta	-	-	-	-	-	(592,382)	(592,382)	224,749	(367,633)
Conversión de operación en moneda extranjera	-	-	-	-	90,954	-	90,954	24,525	115,479
Total de utilidades integrales	-	-	-	-	90,954	(592,382)	(501,428)	249,274	(252,154)
<i>Transacciones con los accionistas</i>									
Emisión y suscripción de acciones comunes, netas de gastos	253,000	-	2,277,000	24,467,729	-	-	26,997,729	-	26,997,729
Intereses minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	883,214	883,214
Total de transacciones con los accionistas	253,000	-	2,277,000	24,467,729	-	-	26,997,729	883,214	27,880,943
Saldo al 31 de diciembre del 2008	8,388,000	5,000	75,468,012	(54,944,546)	90,954	(679,704)	28,327,716	1,132,488	29,460,204
<i>Utilidades integrales</i>									
Pérdida neta	-	-	-	-	-	(2,719,398)	(2,719,398)	52,670	(2,666,728)
Conversión de operación en moneda extranjera	-	-	-	-	307,952	-	307,952	(16,603)	291,349
Total de utilidades integrales	-	-	-	-	307,952	(2,719,398)	(2,411,446)	36,067	(2,373,379)
<i>Transacciones con los accionistas</i>									
Emisión y suscripción de acciones comunes, netas de gastos	-	-	-	19,754,691	-	-	19,754,691	-	19,754,691
Total de transacciones con los accionistas	-	-	-	19,754,691	-	-	19,754,691	-	19,754,691
Otras partidas	-	-	-	-	-	(168,823)	(168,823)	-	(168,823)
Saldo al 31 de diciembre del 2009	B/. 8,388,000	B/. 5,000	B/. 75,468,012	B/. (35,189,855)	B/. 398,906	B/. (3,507,925)	B/. 45,502,188	B/. 1,168,555	B/. 46,670,693

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

**Estado Consolidado de Flujos de Efectivo
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2009**

	2009	2008
Flujos de efectivo de las actividades de operación		
Pérdida neta	B/. (2,666,728)	B/. (367,633)
Ajustes para conciliar la pérdida neta con el efectivo neto utilizado en las actividades de operación:		
Depreciación y amortización	280,511	68,077
Minusvalía	-	(1,137,768)
Deterioro de plusvalía	1,134,599	-
Disolución de sociedades	167,158	-
Conversión de moneda extranjera	150,562	115,479
Interés minoritario en adquisición de subsidiaria	-	883,214
Cambios netos en activos y pasivos de operación:		
Cuentas por cobrar	(55,495)	224,060
Cuentas con compañías relacionadas	(30,734)	(8,137)
Cuentas por cobrar - otras	265,277	(1,023,024)
Otros activos	(1,661,859)	-
Cuentas por pagar	1,996,327	(35,883)
Cuentas por pagar - otros	(49,641)	108,024
	<u>(470,023)</u>	<u>(1,173,591)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de operación		
	<u>(470,023)</u>	<u>(1,173,591)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión		
Adquisición de subsidiarias	-	(3,471,687)
Adición en propiedad, planta y equipo	(32,694,833)	(6,772,275)
Costos de exploración y evaluación	322,770	(591,056)
	<u>(32,372,063)</u>	<u>(10,835,018)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversiones		
	<u>(32,372,063)</u>	<u>(10,835,018)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento		
Préstamos bancarios	2,095,545	(3,122,862)
Producto de la emisión de acciones comunes	19,754,691	26,997,279
	<u>21,850,236</u>	<u>23,874,867</u>
Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento		
	<u>21,850,236</u>	<u>23,874,867</u>
Aumento neto en el efectivo y equivalentes de efectivo	(10,991,850)	11,866,258
Efectivo al inicio del año	12,805,332	939,074
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	<u>B/. 1,813,482</u>	<u>B/. 12,805,332</u>

Las notas en las páginas 8 a 35 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2009

1. Información General

Panama Power Holdings, Inc. (el "Grupo") fue constituida el 4 de abril de 2007 mediante Escritura Pública No.8298 de acuerdo con las leyes de la República de Panamá, su principal actividad es llevar a cabo el negocio de generación de energía eléctrica, ya sea en forma directa o indirecta mediante la inversión o participación en sociedades que se dediquen a este giro de negocio.

Con fecha 3 de marzo de 2010, Panama Power Holdings, Inc. completó el proceso de registro de esta sociedad bajo la jurisdicción de las Islas Vírgenes Británicas, y mediante escritura pública No.6697 del 19 de marzo de 2010 se registró la migración de dicha sociedad de Panamá a la nueva jurisdicción.

La oficina principal de la Compañía se encuentra ubicada en Avenida Samuel Lewis, Torre HSBC, Piso 11, en la República de Panamá.

La siguiente tabla muestra las subsidiarias del Grupo, la fecha de adquisición y el porcentaje de participación:

Compañías Subsidiarias	Porcentaje de Participación	Fecha de Adquisición
Hidromáquinas de Panamá, S. A.	100%	27/12/2007
Generadora Alto Valle, S. A.	100%	27/12/2007
Caldera Power, S. A.	100%	27/12/2007
Generadora Pedregalito, S. A.	100%	28/12/2007
Generadora Río Chico, S. A.	100%	28/12/2007
Generadora Río Piedra, S. A.	100%	28/12/2007
G.R.K. Energy Corp.	100%	01/10/2007
Inversiones La Manguera, S. A.	65%	11/09/2008
Multi Alliance Corporation	100%	07/04/2009

Adicionalmente, el Grupo, mediante acuerdo establecido en el contrato de Fideicomiso de Derechos Accionarios Inversiones La Manguera, S. A., es beneficiaria de los derechos económicos que se deriven de un equivalente al 15% de participación en Inversiones La Manguera, S. A.

Generadora Alto Valle, S. A., es dueña 100% de la sociedad Future Media Inc., (cuyo único activo es un terreno).

Mediante Escritura Pública No.5,788 del 2 de julio de 2009, se acordó la disolución y liquidación de la empresa Generadora El Ladrillo, S. A.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2009

1. Información General (Continuación)

Mediante Escritura Pública No.5,789 del 2 de julio de 2009, se acordó la disolución y liquidación de la empresa Green Leaf International Investment Corp.

Mediante Escritura Pública No.14.275 del día 22 de diciembre de 2009, se celebró convenio de fusión por absorción entre las sociedades Panama Power Holdings, Inc. y First Alliance International, Inc. en el cual esta última desaparece al ser absorbida por Panama Power Holdings, Inc.

Mediante Escritura Pública No.14.276 del día 22 de diciembre de 2009, se celebró convenio de fusión por absorción entre las sociedades Panama Power Holdings, Inc. y UB Enterprises, Inc. en el cual esta última desaparece al ser absorbida por Panama Power Holdings, Inc.

Mediante Escritura Pública No.14.277 del día 22 de diciembre de 2009, se celebró convenio de fusión por absorción entre las sociedades Generadora Pedregalito, S. A. y Multi Natura, Inc., Multi Village, Corp., More & More, Inc., Multi Regium, Inc., Multi Planet, S. A., Multi Aspects, Inc., Ultra Dynamic, Inc., Multi Premium, Corp., Multi Programs, Inc., Multi Union, Corp., Multi Rose, Corp., Multi Propósitos, S. A., y Generadora Pedregalito, S. A., en el cual estas últimas desaparecen al ser absorbidas todas por Generadora Pedregalito, S. A.

Los convenios antes mencionados corresponden a fusiones legales de carácter operativo del Grupo y no tienen impacto en los estados financieros consolidados.

Los estados financieros consolidados del Grupo fueron autorizados para su emisión por los Administradores del Grupo el 31 de marzo del 2010.

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes

Las principales políticas de contabilidad aplicadas en la preparación de los estados financieros consolidados se presentan abajo. Estas políticas contables fueron utilizadas consistentemente con el período anterior, a menos que se indique lo contrario.

Base de Preparación

Los estados financieros consolidados del Grupo han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Estos estados financieros han sido preparados sobre la base de costo.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2009

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

Base de Preparación (Continuación)

La preparación de los estados financieros de conformidad con NIIF requiere el uso de ciertas estimaciones de contabilidad críticas. También requiere que la Administración use su juicio en el proceso de la aplicación de las políticas de contabilidad de la Compañía. Las áreas que involucran un alto grado de juicio o complejidad, o áreas donde los supuestos y estimaciones son significativos para los estados financieros consolidados, se revelan en la Nota 3 (Estimaciones de Contabilidad y Juicios Críticos).

(a) Norma y enmienda efectivas en el 2009

La siguiente norma e interpretación es mandatoria para los períodos contables que inician en o después del 1 de enero de 2009, pero no son relevantes a las operaciones del Grupo:

- NIC 1, Presentación de Estados Financieros (revisada), efectiva para los períodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2009. La norma revisada requiere que todas las partidas no relacionadas a los accionistas (partidas de ingresos y gastos) del estado de cambios en el patrimonio se presenten en un estado de desempeño financiero; sin embargo, las entidades tienen la opción de presentar un solo estado de utilidades integrales o dos estados (un estado de resultados y un estado de utilidades integrales). Como resultados de esta norma, el Grupo presenta un estado de resultados integrales en forma separada.
- NIIF 7, Instrumentos Financieros – Divulgaciones (enmienda) (efectiva desde el 1 de enero de 2009). La enmienda se refiere a mejoras en las divulgaciones de medición del valor razonable y riesgo de liquidez. En particular, la enmienda requiere divulgación del valor razonable por nivel de jerarquía. La adopción de esta norma solamente resulta en divulgación adicionales, por lo que no tiene impacto en las operaciones del Grupo.

(b) Norma vigentes para los períodos contables del Grupo que inician en o después del 1 de enero de 2010 o períodos posteriores, pero que el Grupo no ha adoptado con anticipación:

- NIIF 9- Instrumentos financieros: Fase 1, clasificación y medición (efectiva desde el 1 de enero de 2003). El Grupo considera que la adopción de esta norma no tendría un efecto significativo en los estados financieros consolidados.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2009

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

Principio de Consolidación

Subsidiarias

Las subsidiarias son todas las entidades sobre las cuales el Grupo tiene el poder de gobernar las políticas financieras y operativas, generalmente acompañadas de una participación de más de la mitad de los derechos de voto. La existencia y efecto de los derechos potenciales de voto que son actualmente ejercitables o convertibles son considerados cuando se evalúa si el Grupo controla otra entidad. Las subsidiarias se consolidan totalmente desde la fecha en que el control es transferido a el Grupo. Ellas se dejan de consolidar desde la fecha en que cesa el control.

Las transacciones y saldos entre compañías, y las ganancias no realizadas en transacciones entre compañías son eliminados. Las pérdidas no realizadas son también eliminadas, pero consideradas como un indicador de deterioro del activo transferido. Las políticas de contabilidad de las subsidiarias han sido modificadas donde sea necesario para asegurar la consistencia con las políticas adoptadas por el Grupo.

El método de contabilidad de compras es usado para cuentas producto de la adquisición de subsidiarias por parte del Grupo. El costo de una adquisición es medido como el valor inicial de los activos adquiridos, instrumentos de patrimonio emitidos y pasivos incurridos o asumidos a la fecha del intercambio, más los costos directamente atribuibles a la adquisición. Activos y pasivos identificables y pasivos contingentes asumidos en una combinación de negocios son medidos inicialmente al valor inicial de la fecha de la adquisición. El exceso del costo de adquisición sobre el valor original del grupo de acciones de activos netos adquiridos es registrado como plusvalía. Si el costo de una adquisición es menor que el valor original de los activos netos de las subsidiarias adquiridas, la diferencia es reconocida directamente en el estado de resultados.

Unidad Monetaria

Los estados financieros consolidados están expresados en balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par con el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América. El dólar (US\$) circula y es de libre cambio en la República de Panamá.

Efectivo y Equivalentes de Efectivo

Para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo, el Grupo considera como efectivo, los depósitos en bancos; y equivalentes de efectivo las inversiones temporales.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2009

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

Principio de Consolidación (continuación)

Activos Financieros

Los activos financieros se clasifican como cuentas por cobrar. La Administración determina la clasificación de los activos desde su reconocimiento inicial:

Cuentas por Cobrar

Las cuentas por cobrar son activos financieros no derivativos con pagos fijos o determinables que no se cotizan en un mercado activo. Ellos se originan cuando se provee dinero, bienes o servicios directamente a un deudor sin la intención de negociar la cuenta por cobrar. Las cuentas por cobrar generalmente tienen entre 30 a 90 días de vencimiento y son clasificadas dentro de los activos circulantes.

Plusvalía

La plusvalía representa el costo pagado en exceso sobre el valor original del grupo de acciones de activos netos identificables de la subsidiaria adquirida a la fecha de la adquisición. La plusvalía en adquisición de subsidiarias es incluida dentro de "activos intangibles". La plusvalía es verificada anualmente y es presentada al costo menos la pérdida acumulada por deterioro. Las pérdidas por deterioro en la plusvalía no son reversadas. Ganancias y pérdidas en la disposición de una entidad incluye el monto cargado de la plusvalía relacionado con la entidad vendida.

Propiedad, Planta y Equipo

Las propiedades, planta y equipo están valoradas al costo de adquisición menos depreciación acumulada y cualquier ajuste por deterioro.

Las erogaciones son capitalizadas solamente cuando aumentan los beneficios económicos del activo. Todas las demás erogaciones se reconocen en el estado consolidado de resultados en la medida que se incurren.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2009

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

Propiedad, Planta y Equipo (continuación)

La depreciación se determina utilizando el método de línea recta, con base en vida útil estimada de los activos respectivos. La vida útil estimada de los activos es como se sigue:

	Vida útil
Planta y equipo	40 años
Equipo rodante	10 años
Mobiliario y equipo	10 años
Equipos menores	5 años

Deterioro de Activos no Financieros

Activos que tienen una vida útil indefinida, como por ejemplo la plusvalía, no son sujetos a la amortización y anualmente son verificados para determinar si existe un deterioro. Los activos que están sujetos a amortización son revisados para deterioro cuando algún evento indica que el valor en libros pueda ser no recuperable. Una pérdida por deterioro es reconocida cuando el valor en libros del activo excede su valor recuperable. El monto recuperable es el valor más alto entre el valor original de un activo menos el precio de venta y su valor en uso. Para propósitos de determinar un deterioro, los activos se agrupan en los niveles más bajos para los cuales hay por separado flujos de efectivo identificables (unidades generadoras de efectivo).

Transacciones en Moneda Extranjera

Se registran al tipo de cambio vigente a la fecha de la transacción. El tipo de cambio del colón con respecto al dólar al 31 de diciembre de 2009, utilizado para este reporte es de ₡558.67.

Cuentas por Pagar

Las cuentas por pagar son reconocidas inicialmente al valor razonable y subsecuentemente medidas al costo amortizado.

Préstamos

Los préstamos son reconocidos inicialmente al valor razonable, neto de costos incurridos en la transacción. Los préstamos son subsecuentemente presentados al costo amortizado; cualquiera diferencia entre el producto y el valor de redención es reconocida en el estado de resultados sobre el período del préstamo utilizando el método efectivo de intereses.

Los préstamos son clasificados como pasivos circulantes y pasivo a largo plazo, de acuerdo a su fecha de vencimiento.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2009

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

Acciones de Capital

Las acciones comunes de capital son reconocidas al valor razonable de la contraprestación recibida por el Grupo. Cuando se readquieren acciones de capital, el monto pagado es reconocido como un cargo al patrimonio y reportado en el balance general como acciones de tesorería.

Incrementos en costos directamente atribuibles a la emisión de nuevas acciones u opciones son presentados en el patrimonio como una deducción, neta de impuestos.

Costos de Exploración y Evaluación

Los costos de exploración y evaluación contienen todos las erogaciones incurridas en los estudios técnicos y estudios de impacto ambiental que se originan en cada proyecto. En caso que hubiese un deterioro sobre los costos de exploración y evaluación, estos se registran en el resultados.

Reconocimiento de Ingresos

Intereses

El ingreso es reconocido cuando el interés se devenga tomando en cuenta el rendimiento efectivo sobre el activo.

Ingresos por Generación

Inversiones La Manguera S. A. tiene un contrato suscrito con el Instituto Costarricense de Electricidad (ICE). La vigencia de este contrato es de 15 años a partir de la entrada en operación de la planta, y vence en el 2015. El ingreso por energía es reconocido cuando la energía producida es entregada al cliente. Los principales acuerdos del convenio suscrito se detallan a continuación:

- El contrato está amparado a la ley que autoriza la generación eléctrica autónoma o paralela No.7200 del 28 de septiembre de 1990 y la concesión No.917-H-01-96 otorgada por el Servicio Nacional de Electricidad.
- Las tarifas que se aplicarán para el pago de energía y potencia son las contenidas en el pliego tarifario que tenga vigente la ARESEP cada año para la compra de energía y potencia a productores privados, según la Ley 7200.
- El contrato fue refrendado por la Junta Directiva de ARESEP en la Sesión Ordinaria 047-97 del 21 de octubre de 1997.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2009

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

Impuesto sobre la Renta

El impuesto sobre la renta del período comprende tanto el impuesto corriente, como el impuesto diferido. El impuesto sobre la renta es reconocido en los resultados de operaciones del período corriente.

El impuesto sobre la renta corriente se refiere al impuesto sobre la renta neta gravable del período, utilizando las tasas vigentes de impuesto sobre la renta a la fecha del balance general.

El impuesto sobre la renta diferido es calculado con base al método de pasivo, considerando las diferencias temporales entre los valores según libros de los activos y pasivos informados para propósitos financieros y los montos utilizados para propósitos fiscales. El monto de impuesto diferido está basado en la forma de realización de los activos y pasivos, utilizando las tasas de impuesto sobre la renta vigente a la fecha del balance general.

3. Estimaciones de Contabilidad y Juicios Críticos

Las estimaciones y juicios son continuamente evaluados y están basados en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo expectativas de eventos futuros que se creen son razonables según las circunstancias.

El Grupo realiza estimaciones y supuestos concernientes al futuro. Las estimaciones de contabilidad resultantes serán, por definición, raramente iguales a los resultados actuales relacionados.

Deterioro Estimado de la Plusvalía

El Grupo verifica anualmente si la plusvalía ha sufrido un deterioro, de acuerdo con las políticas contables presentadas en la Nota 2. El monto recuperable como unidad generadora de efectivo es determinada mediante el cálculo de valor en uso. Ese cálculo requiere del uso de estimaciones.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2009

4. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros

Factores de Riesgos Financieros

Las actividades del Grupo están expuestas a una variedad de riesgos financieros: riesgo de mercado (incluyendo riesgo de tasa de interés) riesgo de crédito y riesgo de liquidez. El programa global de administración de riesgo se enfoca en la falta de previsibilidad de los mercados financieros y trata de minimizar los efectos adversos potenciales en el desempeño financiero del Grupo.

Riesgo de Crédito

El Grupo no tiene una concentración significativa de riesgo de crédito. El Grupo tiene políticas que aseguran que las cuentas por cobrar se limiten al importe de crédito y las cuentas por cobrar son monitoreadas periódicamente, estos factores entre otros, dan por resultado que la exposición del Grupo a cuentas incobrables no es significativa.

Riesgo de Flujos de Efectivo y Riesgo de Tasas de Interés

Los ingresos y los flujos de efectivo operativos del Grupo son sustancialmente independiente de los cambios en las tasas de interés, ya que el Grupo no tiene activos importantes que generen interés excepto por los excedentes de efectivo.

Riesgo de Liquidez

El Grupo requiere tener suficiente efectivo para hacer frente a sus obligaciones. Para ello cuenta con suficiente efectivo en caja y bancos o en equivalentes de fácil realización.

Por otra parte el Grupo está en la fase de construcción y obtención de concesiones para el desarrollo de los proyectos hidroeléctricos. Los flujos requeridos a invertir en los proyectos, son cubiertos por los aportes de capital de los accionistas los cuales se realizan según lo establecido en el acuerdo de suscripción de acciones. El monto de capital suscrito cubrirá las necesidades de liquidez de acuerdo a las proyecciones realizadas.

La siguiente tabla analiza los pasivos financieros del Grupo por fecha de vencimiento. Dicho análisis se muestra a la fecha de vencimiento contractual y son flujos de efectivo sin descontar al valor presente del balance. Los saldos con vencimientos de menos de un año son iguales a su valor en libros, debido a que el efecto del descuento no es significativo.

	<u>Menos de un Año</u>	<u>Más de 1 Año</u>
31 de diciembre de 2009		
Préstamos bancarios	B/. 3,650,000	B/. 5,523,630
Cuentas por pagar - comerciales	2,341,131	-
Otras cuentas por pagar	57,608	-
31 de diciembre de 2008		
Préstamos bancarios	B/. 1,000,000	B/. 6,078,085
Cuentas por pagar - comerciales	316,768	-
Otras cuentas por pagar	102,695	-

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2009

4. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros (Continuación)

Factores de Riesgos Financieros (continuación)

Riesgo de Liquidez (continuación)

El riesgo de liquidez es el riesgo que el Grupo encuentre dificultades para obtener los fondos para cumplir compromisos asociados con los instrumentos financieros.

La Administración mantiene adecuados niveles de efectivo en bancos, con adecuado grado de calificación.

Administración de Riesgo de Capital

El objetivo del Grupo en el manejo del capital es el de salvaguardar la habilidad del Grupo para continuar como negocio en marcha, con el objetivo de proveer retornos a sus accionistas y beneficios a otros acreedores y para mantener una estructura óptima de capital que reduzca el costo de capital.

El Grupo monitorea su capital sobre la base de razón de apalancamiento. El apalancamiento es el resultado de dividir la deuda neta entre el total del capital. La deuda neta se calcula como el total de préstamos que se muestran en el balance general menos el efectivo. El total del capital está determinado como el total del patrimonio, más la deuda neta.

A continuación se muestra la razón de apalancamiento del Grupo:

	2009	2008
Total de préstamos por pagar	B/. 9,173,630	B/. 7,078,085
Menos: Efectivo y equivalentes de efectivo	<u>(1,813,482)</u>	<u>(12,805,332)</u>
Deuda neta	<u>B/. 7,360,148</u>	<u>B/. (5,727,247)</u>
Total de patrimonio	<u>B/. 46,690,693</u>	<u>B/. 29,460,204</u>
Razón de apalancamiento	<u>15.8%</u>	<u>-</u>

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2009

5. Efectivo y Equivalentes de Efectivo

El desglose del efectivo y equivalentes de efectivo se presenta a continuación:

	2009	2008
Caja menuda	B/. 638	B/. 545
Global Bank Corporation	178,587	658,210
Banco General, S. A.	1,216,414	11,437,859
Banco América Central	2,827	2,144
Banco Nacional de Costa Rica	<u>119,112</u>	<u>327,879</u>
	1,517,578	12,426,637
Inversiones temporales		
BN Valores	<u>295,904</u>	<u>378,695</u>
	<u>B/. 1,813,482</u>	<u>B/. 12,805,332</u>

6. Cuentas por Cobrar

El Grupo mantenía cuentas por cobrar detallado de la siguiente manera:

	2009	2008
Instituto Costarricense de Electricidad (I.C.E.)	B/. 133,927	B/. 98,389
Otras	<u>41,717</u>	<u>21,760</u>
	<u>B/. 175,644</u>	<u>B/. 120,149</u>

Estas cuentas no presentan deterioro; en consecuencia, una provisión por cuentas incobrables, no es requerida.

7. Saldos y transacciones con partes relacionadas

	2009	2008
Cuentas por cobrar	<u>B/. 38,871</u>	<u>B/. 8,137</u>
	2009	2008
Gastos de honorarios Profesionales	<u>B/. 1,191,039</u>	<u>B/. 616,505</u>

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias
 Notas a los Estados Financieros Consolidados
 31 de diciembre de 2009

8. Propiedad, Planta y Equipo

Al 31 de diciembre de 2009 y 2008, la propiedad, planta y equipo se detallan a continuación:

	Terrenos	Mobiliario y Equipo	Equipo de Computo	Vehiculos	Planta y Equipo	Software	Construcción en Proceso	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2007	B/. -	B/. 121,917	B/. 5,250	B/. -	B/. -	B/. -	B/. -	B/. 11,910,010
Adiciones por adquisición de subsidiarias	1,346,932		5,250	2,889	10,433,022			11,910,010
Adiciones	810,449						5,961,826	6,772,275
Diferencias en cambio de moneda	66,740	(30,863)	(2,842)	(706)	(68,554)			(36,225)
Depreciación	-	(3,041)	(186)	(73)	(64,778)			(68,078)
Saldo al 31 de diciembre de 2008	2,224,121	88,013	2,222	2,110	10,299,690		5,961,826	18,577,982
Adiciones	2,629,237			20,000		37,277	30,099,503	32,779,017
Diferencias en cambio de moneda	(21,325)	12,327	956	(102)	(76,042)			(84,186)
Depreciación	-	(12,576)	(826)	(1,090)	(257,943)	(8,074)		(280,509)
Valor neto en libros al 31 de diciembre de 2009	B/. 4,832,033	B/. 87,764	B/. 2,352	B/. 20,918	B/. 9,965,705	B/. 29,203	B/. 36,054,329	B/. 50,992,304
Al costo	B/. 2,224,121	B/. 91,054	B/. 2,408	B/. 2,183	B/. 10,364,468	B/. -	B/. 5,961,826	B/. 18,646,060
Depreciación acumulada	-	(3,041)	(186)	(73)	(64,778)			(68,078)
Valor neto en libros al 31 de diciembre de 2008	B/. 2,224,121	B/. 88,013	B/. 2,222	B/. 2,110	B/. 10,299,690	B/. -	B/. 5,961,826	B/. 18,577,982
Al costo	B/. 4,832,033	B/. 103,381	B/. 3,364	B/. 22,081	B/. 10,288,426	B/. 37,277	B/. 36,054,329	B/. 51,340,891
Depreciación acumulada	-	(15,617)	(1,012)	(1,163)	(322,721)			(348,587)
Valor neto en libros al 31 de diciembre de 2009	B/. 4,832,033	B/. 87,764	B/. 2,352	B/. 20,918	B/. 9,965,705	B/. 29,203	B/. 36,054,329	B/. 50,992,304

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2009

9. Costo de Exploración y Evaluación

El Grupo mantenía costos de proyectos como se desglosa a continuación:

	2009	2008
Hidromáquinas de Panamá, S. A.	B/. 181,311	B/. 175,788
Generadora Alto Valle, S. A.	13,799	5,702
Caldera Power, Inc.	201,489	70,830
Generadora Pedregalito, S. A.	-	598,103
Generadora Río Chico, S. A.	<u>155,252</u>	<u>24,198</u>
	<u>B/. 551,851</u>	<u>B/. 874,621</u>

10. Otros Activos

El Grupo mantenía otros activos detallado de la siguiente manera:

	2009	2008
Proyectos en evaluación de adquisición	B/. 1,127,211	B/. -
Adelanto en compras de terreno	933,360	536,045
Embargo Judicial	202,568	-
Servidumbres de acceso	75,500	-
Depósito de garantía ASEP	11,000	11,246
Otros	<u>5,811</u>	<u>146,300</u>
	<u>2,355,450</u>	<u>693,591</u>
Menos porción circulante	<u>1,127,211</u>	<u>-</u>
Porción a largo plazo	<u>B/. 1,228,239</u>	<u>B/. 693,591</u>

El Grupo en el 2009 suscribió un acuerdo bajo el cual tiene la opción, más no la obligación, de adquirir un interés mayoritario en una empresa con una concesión para el desarrollo de una planta hidroeléctrica de 60MWs en Panamá. Como parte de este acuerdo, al 31 de diciembre de 2009, el Grupo incurrió en costos para el desarrollo de este proyecto por B/.1,127,211, los cuales serán reconocidos como parte del precio de compra. El plazo para ejercer esta opción vence el 25 de junio de 2010 y no existen otras obligaciones derivadas de ese acuerdo.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2009

11. Cuenta por Pagar

Las cuentas por pagar se presentan a continuación:

	2009	2008
Suplidores	B/. 28,139	B/. -
Contratistas	1,980,452	246,276
Intereses sobre préstamos	33,337	44,742
Otros	<u>299,203</u>	<u>25,750</u>
	<u>B/. 2,341,131</u>	<u>B/. 316,768</u>

12. Préstamos por Pagar

Los préstamos por pagar se presentan a continuación:

	2009	2008
Generadora Pedregalito, S. A. <i>Global Bank Corporation</i> Línea de crédito otorgada con plazo de 6 meses	B/. 1,950,000	B/. -
Generadora Río Chico, S. A. <i>Global Bank Corporation</i> Línea de crédito otorgada con plazo de 6 meses	700,000	-
Inversiones La Manguera, S. A. <i>Banco General, S. A.</i> Línea de crédito rotativa otorgado con garantía de respaldo de Stand By Letter of Credit.	1,000,000	1,000,000
Banco Nacional de Costa Rica Tres préstamos otorgados con plazos de 15,14 y 7 años, a una tasa de interés anual variable, y amortizaciones semestrales y/o trimestrales.	<u>5,523,630</u>	<u>6,078,085</u>
Total	9,173,630	7,078,085
Menos porción circulante	<u>3,650,000</u>	<u>1,000,000</u>
Porción a largo plazo	<u>B/. 5,523,630</u>	<u>B/. 6,078,085</u>

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2009

12. Préstamos por Pagar (Continuación)

Términos y condiciones que se derivan de los préstamos por pagar de Inversiones La Manguera, S. A.

Operación #317-1 1282, constituida con el Banco Nacional de Costa Rica el 20 de octubre de 1998, con un plazo de 15 años, y una tasa de interés anual variable. Los pagos son semestrales, el monto original del préstamo es de B/. 6,300.000.

Operación #303-77347, constituida con el Banco Nacional de Costa Rica el 29 de mayo de 2007, con un plazo de 7 años y 4 meses, tasa de interés anual variable. Los pagos son trimestrales, el monto original del préstamo es de B/. 1,200,000.

Las dos primeras operaciones con el Banco Nacional de Costa Rica fueron obtenidas para la construcción del Proyecto Hidroeléctrico La Esperanza, mientras que la tercera fue utilizada para la recompra de acciones por participación accionaria del 35% que mantenía la empresa Inversiones Joyas del Nilo S. A. en la sociedad Inversiones La Manguera, S. A. Estos créditos están garantizados por Fideicomiso de Garantía al cual se traspasaron en propiedad fiduciaria todos los activos del proyecto, entre ellos, bienes inmuebles, todas las fincas y lotes sin inscribir que comprende el Proyecto Hidroeléctrico La Esperanza, la Cesión para la Explotación de la Concesión de Fuerza Hidráulica # 917-H 0496 otorgada por el SNE, la Cesión del contrato de compra venta de energía eléctrica suscrito entre el ICE e Inversiones La Manguera, S. A.

Operación # 1175159910, constituida con Banco General, S. A. originalmente el 30 de agosto de 2006, con fecha de vencimiento en marzo de 2009 en un solo pago del principal, a una tasa de interés anual ajustable, el monto original es de B/. 500,000.

Operación # 117610710, constituida con Banco General, S. A. originalmente el 28 de agosto de 2006, con fecha de vencimiento en marzo de 2009 en un solo pago del principal, a una tasa de interés anual ajustable, el monto original es de B/. 500,000.

Las dos operaciones con Banco General, S. A. están respaldadas por una Stand By Letter of Credit por B/.1,000,000 emitida por Global Bank Corporation.

Generadora Pedregalito, S.A.

Préstamo otorgado por Global Bank Corporation por B/.1,950,000 con garantía de prenda mercantil sobre el 100% de las acciones emitidas, y fianzas cruzadas de Panama Power Holdings, Inc. y subsidiarias.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2009

12. Préstamos por Pagar (Continuación)

Generadora Río Chico, S. A.

Préstamo otorgado por Global Bank Corporation por el monto de B/.700,000 con garantía de prenda mercantil sobre el 100% de las acciones emitidas, y fianzas cruzadas de Panama Power Holdings, Inc. y subsidiarias.

13. Acciones de Capital

Las acciones comunes y preferidas son clasificadas como patrimonio. Las acciones de capital son reconocidas al valor razonable de la contraprestación recibida por el Grupo. Cuando se readquieren acciones de capital, el monto pagado es reconocido como un cargo al patrimonio y reportado en el balance general como acciones de tesorería.

Acciones Comunes

El número total de acciones comunes autorizadas es de 12,500,000 acciones con valor nominal de B/.1 cada una. Al 31 de diciembre de 2009, el Grupo tiene emitidas un total de 8,388,000 acciones, las cuales se encuentran parcialmente pagadas.

Los tenedores de las acciones comunes tendrán derecho a recibir dividendos de tiempo en tiempo, de fondos legalmente disponibles para ello, cuando éstos sean declarados y pagados por la Junta Directiva del emisor. Los tenedores de las acciones comunes tienen derecho a elegir un número minoritario de los miembros de la Junta Directiva del emisor.

Las acciones comunes conferirán derecho de voto a sus tenedores. Cada acción común confiere derecho a un voto.

Mientras las acciones comunes no hayan sido listadas en una bolsa de valores autorizada para operar en la República de Panamá, ningún accionista podrá vender, ceder, traspasar o de cualquier manera enajenar sus acciones comunes sin el consentimiento previo de la Junta Directiva.

El Grupo no tendrá la obligación de redimir las acciones comunes; sin embargo, podrá redimir o comprar todas las acciones comunes de un tenedor de acciones en caso de que (i) el tenedor incumpla con su obligación de hacer sus contribuciones de capital acordadas (ii) el tenedor haga un traspaso no permitido de sus acciones comunes o (iii) se produzca un cambio no permitido de propietario.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2009

13. Acciones de Capital (Continuación)

Suscripción de Acciones Comunes

De conformidad con el prospecto informativo de oferta pública de acciones comunes del Grupo, al 31 de diciembre de 2009, el Grupo mantenía suscripción de acciones comunes por un total de 8,388,000 acciones a un precio de B/.10 cada una. Los fondos netos, producto de esta emisión serán utilizados por el Grupo principalmente para la adquisición, construcción, desarrollo, explotación y/o operación de proyectos de energía eléctrica en la República de Panamá.

Cada suscriptor de acciones celebró un contrato de suscripción mediante el cual se compromete a suscribir una cantidad de acciones al precio fijo de oferta. Los pagos remanentes por el saldo no cubierto a la emisión de las acciones serán cancelados de conformidad con los requerimientos de la Junta Directiva del Grupo. Al 31 de diciembre de 2009, el Grupo mantenía cuentas por cobrar por B/.35,189,855 en concepto de la suscripción de acciones que se desglosa a continuación:

	2009	2008
Valor de suscripción de acciones comunes	B/. 83,880,000	B/. 83,880,000
Monto cobrado hasta el 31 de diciembre	<u>(48,690,145)</u>	<u>(28,935,454)</u>
Suscripciones por cobrar	<u>B/. 35,189,855</u>	<u>B/. 54,944,546</u>

Al 31 de diciembre de 2009, el excedente en valor de suscripción de las acciones comunes es el siguiente:

	2009	2008
Valor de suscripción de acciones comunes	B/. 83,880,000	B/. 83,880,000
Costos directos de emisión de acciones comunes	(23,988)	(23,988)
Valor nominal de acciones comunes emitidas	<u>(8,388,000)</u>	<u>(8,388,000)</u>
Excedente en valor de suscripción de acciones comunes	<u>B/. 75,468,012</u>	<u>B/. 75,468,012</u>

Acciones Preferidas

El número total de acciones preferidas autorizadas es de 2,500,000 acciones sin valor nominal. Al 31 de diciembre de 2009, el Grupo había emitido 1,000,000 de acciones preferidas. Mediante Escritura Pública No. 871 del 13 de enero de 2010 se autorizó el aumento del número total de acciones preferidas autorizadas a 3,750,000 acciones sin valor nominal.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2009

13. Acciones de Capital (Continuación)

Acciones Preferidas (continuación)

Las acciones preferidas no tienen derecho a recibir dividendos anuales, excepto por un dividendo nominativo no acumulativo de B/.1, el cual podrá ser distribuido a la clase como grupo. Las acciones preferidas, sin embargo, sí tendrán derecho a participar en las distribuciones que se hagan en el momento de la liquidación o disolución del emisor, una vez los tenedores de las acciones comunes hubiesen recibido el equivalente de sus contribuciones de capital.

Cada acción preferida ofrece a su tenedor el derecho a un voto en las Asambleas de Accionistas. Las acciones preferidas fueron diseñadas para mantener cierto control sobre las decisiones trascendentales del emisor.

Las acciones preferidas serán convertidas en acciones comunes a razón de una acción común por cada acción preferida, dentro de los treinta (30) días siguientes a la fecha en que la Junta Directiva determine que los tenedores de acciones comunes han recibido una suma igual a las contribuciones que se hubiesen comprometido a hacer en el contrato de suscripción (menos cualquier reducción posterior acordada de dichas contribuciones) como aportes de capital original por sus acciones comunes, bien sean mediante distribución de dividendos, mediante la recompra de sus acciones comunes por parte del emisor, mediante pagos en liquidación o mediante otra forma. No obstante lo anterior, los tenedores de las acciones preferidas al momento de la conversión retendrán, cada uno, una acción preferida.

14. Adquisición de Subsidiarias

El 11 de septiembre de 2008, el Grupo, indirectamente a través de una subsidiaria de la cual es accionista mayoritaria, celebró un acuerdo de fusión por absorción con la empresa Inversiones La Manguera, S. A., en el cual sobrevive esta última.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2009

14. Adquisición de Subsidiarias (Continuación)

De acuerdo al balance de apertura y convertido al tipo de cambio de colones a dólares prevaleciente al 30 de septiembre de 2008, esta transacción resultó en una minusvalía neta como se detalla a continuación:

Efectivo	B/. 653,313
Cuentas por cobrar	343,489
Propiedad, planta y equipo	11,910,009
Otros activos	29,436
Cuentas por pagar - comerciales	(145,345)
Intereses por pagar	(52,217)
Préstamos por pagar	<u>(7,475,917)</u>
Activos netos adquiridos	<u>B/. 5,262,768</u>
Total de la consideración en la compra	B/. 4,125,000
Efectivo adquirido en subsidiaria	<u>653,313</u>
Flujo de caja neto desembolsado en adquisición	<u>B/. 3,471,687</u>

El detalle de los activos netos adquiridos y la plusvalía se presentan a continuación:

Montos considerados en la compra:	
Total de consideración en la compra	B/. 4,125,000
Valor inicial de activos netos adquiridos	<u>(5,262,768)</u>
Minusvalía	<u>B/. (1,137,768)</u>

Esta minusvalía fue registrada en el estado de resultados como otros ingresos en el período que terminó al 31 de diciembre de 2008.

Durante el 2007 el Grupo realizó la adquisición de varias sociedades con concesiones otorgadas ó en proceso de ser gestionadas, para desarrollar proyectos de energía eléctrica a ser comercializada dentro del Sistema Nacional Interconectado de energía eléctrica ("SIN").

Al 31 de diciembre de 2009, el Grupo reconoció una pérdida por deterioro de plusvalía correspondiente a Generadora El Ladrillo, S. A. y Green Leaf International Investment, Inc.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2009

14. Adquisición de Subsidiarias (Continuación)

El movimiento de la plusvalía para el período es el siguiente:

Saldo al inicio del período	B/. 3,605,755
Menos pérdida por deterioro	(1,134,599)
Disolución de sociedades	<u>(167,158)</u>
Saldo al final del período	<u>B/. 2,303,998</u>

15. Compromisos y Contingencias

Al 31 de diciembre de 2009, aseguradoras y bancos locales habían emitido fianzas y cartas de garantías bancarias por un total de B/.1,894,708 para respaldar obligaciones del Grupo y sus subsidiarias como parte del giro de negocio.

Las siguientes subsidiarias poseen derecho de concesión otorgado por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) para la construcción, instalación, operación y mantenimiento de plantas de generación hidroeléctrica, y tienen además emitidas por una aseguradora local Fianzas de Cumplimiento a favor de la ASEP y/o Contraloría General de la República, tal como lo requieren los contratos de concesión, como se detalla a continuación:

<u>Subsidiaria</u>	<u>Planta</u>	<u>Monto de la fianza</u>
Generadora Pedregalito, S. A.	Pedregalito 1	125,000
Hidromáquinas de Panamá, S. A.	Cochea 1	50,000
Generadora Alto Valle, S. A.	Cochea 2	65,000
Caldera Power, Inc.	Caldera	55,000

La siguiente empresa está en proceso de obtener por parte de la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos la concesión para el desarrollo del proyecto hidroeléctrico:

<u>Subsidiaria</u>	<u>Planta</u>	<u>Monto de la fianza</u>
Generadora Río Chico, S. A.	Pedregalito 2	-

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2009

15. Compromisos y Contingencias (Continuación)

Las empresas Generadora El Ladrillo, S.A. y Green Leaf International Investment, Inc., les fue denegada la concesión para el desarrollo de proyectos hidroeléctricos, por lo cual las mismas fueron disueltas en julio de 2009.

Global Bank Corporation emitió por cuenta de Panamá Power Holdings, Inc. dos cartas de garantía bancarias, las cuales ascienden a la suma de US\$1,250,000 más intereses, para respaldar obligaciones de su subsidiaria Inversiones La Manguera, S. A.

Contingencia.

La subsidiaria Inversiones La Manguera, S.A., mantiene un proceso ordinario agrario, y su estado a la fecha de este informe es el que se detalla:

Proceso 03 144 298 AG, presentado en agosto del año 2003 ante el Juzgado Agrario de San Carlos, en contra de Inversiones La Manguera, S. A. en el cual el actor José Antonio Méndez demandaba a la empresa por una suma estimada de 37,698,000 colones, equivalente aproximadamente a B/.70,000.

La empresa realizó la apelación en primera instancia, realizándose un proceso de peritaje y pruebas. En agosto del 2007, se emite la sentencia condenando a la empresa, misma que indicaba que los montos deberían ser determinados en ejecución de sentencia.

Posteriormente, se interpone recurso de apelación ante el Segundo Circuito Judicial de San José, el cual mediante el fallo de segunda instancia 047-F-08 de junio 2008, confirmó la sentencia en todos sus extremos. Como última acción se apela en Casación ante la Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia en julio 2008, dicha sala confirma la sentencia en febrero 2009.

El demandante interpone la ejecución de sentencia con base en nuevos cálculos, tomados de un peritaje privado que triplica la demanda original. Como parte de dicha acción, se decreta embargo sobre las cuentas de la empresa por un monto de 114 millones de colones, equivalentes aproximadamente a B/.200,000, fondos que se encuentran en depósito judicial hasta que se logre acordar un monto razonable de la demanda.

Inversiones La Manguera, S. A. contestó la demanda de ejecución de sentencia, solicitando la prueba pericial idónea que permita cuantificar el monto real que debe ser resarcido al actor y que estimamos debe ser una suma cercana a la que el actor demandó inicialmente.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2009

15. Compromisos y Contingencias (Continuación)

La empresa tiene constituida una reserva para este caso por un monto aproximado a B/.70,000. Contractualmente, cualquier monto en exceso de esta cantidad deberá ser absorbido por los socios anteriores.

A la fecha de emisión de los estados financieros, la Empresa firmó un acuerdo con el demandante por B/.125,000 y obtuvo por parte del Juzgado Agrario de San Carlos un finiquito sobre el caso. Los fondos de depósito judicial en exceso de esta cantidad fueron devueltos a la Empresa.

16. Convenios Suscritos

Los contratos suscritos relacionados con el Proyecto Hidroeléctrico La Esperanza en Costa Rica, se detallan a continuación:

Contrato de Servicios Ambientales

Suscrito con la Asociación Conservacionista de Monteverde. Las principales cláusulas son:

- Pago de un canon de US\$3 dólares por hectárea por año (3,000 hectáreas), en el periodo de construcción.
- Durante el periodo de producción pagará el siguiente canon:
- Primer año: US\$8 por hectárea por año.
- Segundo año: US\$9 por hectárea por año.
- Tercero y cuatro años: US\$10 por hectárea por año.
- A partir del quinto año se calculará con la fórmula incluida en el contrato

Contrato de Compra-Venta de Energía con el Instituto Costarricense de Electricidad (I.C.E.)

Inversiones La Manguera, S. A. suscribió un contrato de Compra - Venta de Energía Eléctrica con el Instituto Costarricense de Electricidad (I.C.E.) el 30 de septiembre de 1997. Este contrato entró en vigencia a partir de su ratificación por parte de la Autoridad Reguladora de Servicios Públicos (ARESEP) y tiene una vigencia de 15 años a partir de la entrada en operación comercial de la central, prorrogables por acuerdos entre las partes.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2009

16. Convenios Suscritos (Continuación)

La totalidad de las ventas del proyecto Hidroeléctrico La Esperanza se realizan al I.C.E. el cual está obligado por el Contrato de Compra-Venta firmado con el proyecto a comprar y pagar la totalidad de la energía que entregue el proyecto a excepción del periodo comprendido entre las 21 horas de un día hasta las 5 horas del día siguiente, durante las cuales el I.C.E. se reserva el derecho de adquirir la energía o potencia que el proyecto tenga disponible. En este caso el I.C.E., comunicará al proyecto, el periodo o cuando se presenten condiciones hidrológicas especiales en las cuales comprará energía durante el periodo mencionado.

Cooperativa de Electrificación-Rural de San Carlos, RL. (COOPELESCA, RL.)

Se suscribió un contrato de prestación de servicios con COOPELESCA, R.L. para el peaje por trasiego de la energía hidroeléctrica.

Contratos suscritos relacionados con el Proyecto Hidroeléctrico Pedregalito

Los contratos suscritos relacionados con el Proyecto Hidroeléctrico Pedregalito 1 en la República de Panamá, se detallan a continuación y suman un valor de B/51.0 millones:

Acuerdo con Hidráulica de Pedregalito, S. A. (subsidiaria de Grupo Cobra), para la construcción de la Obra Civil del Proyecto Hidroeléctrico Pedregalito. El Acuerdo tiene un periodo de construcción de 20 meses y abarca los servicios de ingeniería, suministro y construcción. Este acuerdo está respaldado por un aval bancario emitido a favor de Generadora Pedregalito garantizando el cumplimiento por parte del Grupo, hasta un 30% del valor del contrato.

Acuerdo con la empresa Hidráulica de Pedregalito, S. A. (subsidiaria de Grupo Cobra), para el Diseño, Fabricación, Montaje, Pruebas y Puesta en Servicio de los Equipos Electromecánicos Principales del Proyecto Hidroeléctrico Pedregalito.

Contrato con la empresa O tek Internacional, S. A. para el Suministro de Tubería de GRP.

Posterior al cierre de estos estados financieros, la subsidiaria Generadora Río Chico, S.A. ha suscrito contratos por un total de \$26.1 millones para la construcción de la central hidroeléctrica Pedregalito 2.

17. Impuesto sobre la Renta

De conformidad con la Ley No.6 de 2 de febrero de 2005, se realizaron algunos cambios al régimen tributario, entre ellos, el Artículo 699 del Código Fiscal, el cual indica que las personas jurídicas pagarán el impuesto sobre la renta a una tasa del treinta por ciento (30%) sobre la que resulte mayor entre:

- 1) La renta neta gravable calculada por el método tradicional establecido en el Título I del Libro Cuarto del Código Fiscal,

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2009

17. Impuesto sobre la Renta (Continuación)

- 2) La renta neta gravable que resulte de deducir, del total de ingresos gravables, el noventa y cinco punto treinta y tres por ciento (95.33%), del total de ingresos gravables.

En el caso, de que por razón del impuesto sobre la renta, el contribuyente incurra en pérdidas o que la tasa efectiva sea superior al treinta por ciento (30%), el mismo podrá elevar una solicitud ante la Dirección General de Ingresos de no aplicación del impuesto mínimo alternativo y en su defecto, que se acepte el pago del impuesto sobre la renta en base al método tradicional.

Las declaraciones de impuesto sobre la renta de las compañías están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los tres últimos años, inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2009.

De acuerdo a la Ley 45 del año 2004 que "Establece un régimen de incentivos para el fomento de sistemas de generación hidroeléctrica y de otras fuentes nuevas, renovables y limpias, y dicta otras disposiciones", las compañías dedicadas a las actividades de generación en los términos expuestos en la Ley, gozarán de los siguientes beneficios fiscales:

- Exoneración del impuesto de importación, aranceles, tasas, contribuciones y gravámenes que pudiesen causarse por la importación de equipos, máquinas, materiales, repuestos y demás que sean necesarios para la construcción, operación y mantenimiento de sistemas de generación.
- Dichas compañías podrán optar por adquirir del Estado un incentivo fiscal equivalente hasta el 25% de la inversión directa en el respectivo proyecto, con base en la reducción de toneladas de emisión de dióxido de carbono equivalentes por año, calculados por el término de la concesión; el cual podrá ser utilizado para el pago de impuesto sobre la renta liquidado en la actividad sobre un período fiscal determinado, durante los primeros diez años contados a partir de la entrada en operación comercial del proyecto, siempre que no gocen de otros incentivos, exoneraciones, exenciones y créditos fiscales establecidos en otras leyes.

El impuesto sobre la renta corresponde a Inversiones La Manguera, S.A. El resto de las subsidiarias no están en operación; en consecuencia, no generan impuesto sobre la renta en Panamá.

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias
Notas a los Estados Financieros Consolidados
31 de diciembre de 2009

19. Combinación de la Información Financiera

El balance general consolidado correspondiente al período terminado el 31 de diciembre del 2009, se presenta a continuación:

	Total Consolidado	Eliminaciones	Sub-Total Consolidado	Panama Power Holdings, Inc.	Hidroeléctricas de Panamá, S. A.	Generadora Alto del Valle, S. A.	Cuifera Power Inc.	Multi Alianzas Corp.	Generadora Pedregalito, S.A.	Generadora Rio Chico, S.A.	Generadora Rio Piedra, S.A.	G.R.C. Energy	Inversiones I.A. Mangrove
Activos													
Activos circulantes													
Efectivo y equivalentes de efectivo	B/. 1,819,482	B/.	B/. 1,819,482	B/. 1,077,184	B/.	B/. 497	B/.	B/.	B/. 13,155	B/.	B/.	B/.	B/. 635,864
Cuentas por cobrar	175,644	(683,750)	859,394	666,616	-	-	-	-	1,065	-	-	-	170,713
Impuestos pagados por anticipado	18,761	-	18,761	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Garantías pagadas por anticipado	1,127,211	-	1,127,211	1,127,211	-	-	-	-	-	-	-	-	18,761
Otros activos - porción circulante	3,152,698	(683,750)	2,468,948	2,311,011	145,295	497	-	-	14,220	1,497	-	-	823,338
Total de activos circulantes													
20,892,304			48,279,747			213,684		35,000	33,281,259	3,276,682			11,479,122
Propiedad planta y equipo, neto			6,445,147										
Anticipo	2,303,598	(6,445,147)	2,072,583	2,072,583	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Plusvalía	551,851	231,413	783,264	6,445,147	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costo de exploración y evaluación	36,871	##	36,871	32,716,796	181,311	13,799	201,489	-	2,991	155,252	-	-	-
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	1,228,239	##	1,228,239	1,008,860	32,620	-	-	-	596	-	-	-	-
Otros activos - porción no circulante	55,115,263	##	55,115,263	42,207,777	213,931	227,483	201,489	35,000	33,284,846	3,426,934	10,000	-	207,783
Total de activos no circulantes													
38,250,561			91,294,355			227,483	201,489	35,000	33,284,846	3,426,934	10,000	-	11,686,565
Total de activos													
59,142,865			139,574,102	45,018,788	360,216	227,980	201,489	35,000	33,299,066	3,428,431	10,000	-	12,312,243
Pasivos y Patrimonio													
Pasivos circulantes													
Cuentas por pagar	2,841,131	B/.	B/. 32,649,889	B/. 19,460	B/.	B/. 248,421	B/. 219,698	B/.	B/. 31,189,709	B/.	B/. 13,630	B/.	B/. 102,672
Préstamos por pagar - porción circulante	3,450,000	-	3,450,000	6,524	-	-	-	-	1,950,000	700,000	-	-	1,000,000
Otros pasivos	57,638	-	57,638	6,524	-	-	-	-	2,617	-	-	-	43,167
Total de pasivos circulantes	6,048,769	-	32,649,889	25,984	461,577	248,421	219,698	6,640	31,142,326	3,427,955	13,630	1,257	1,145,839
Pasivos no circulantes													
Préstamos por pagar - porción no circulante	5,523,630	-	5,523,630	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,523,630
Provisiones laborales	7,299	-	7,299	-	-	-	-	-	7,299	-	-	-	-
Total de pasivos no circulantes	5,530,929	-	5,530,929	-	-	-	-	-	7,299	-	-	-	5,523,630
Total de pasivos	11,579,698	-	32,649,889	25,984	461,577	248,421	219,698	6,640	33,149,625	3,427,955	13,630	1,257	6,669,469
Patrimonio													
Acciones comunes	8,288,000	-	8,288,000	8,386,000	307,000	10,000	10,000	35,000	488,090	5,000	500	750	1,484,766
Acciones preferidas	8,000	-	8,000	5,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Excesos en valor de suscripción de acciones comunes	75,468,015	-	75,468,015	75,468,012	-	-	-	-	-	-	-	-	1,276,598
Suscripción de acciones por cobrar	(53,189,855)	-	(53,189,855)	(54,189,855)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Conversiones operaciones en moneda extranjera	398,906	(74,795)	324,111	324,111	-	-	-	-	-	-	-	-	324,111
Déficit acumulado	(3,567,923)	(226,832)	(3,794,755)	(3,678,353)	(408,363)	(20,441)	(28,209)	(6,640)	(38,649)	(4,929)	(9,430)	(2,007)	712,538
	45,202,138	3,316,547	48,518,685	44,992,894	(101,361)	(20,441)	(18,209)	29,360	193,441	475	(8,930)	(1,297)	3,797,803
Total de patrimonio	1,088,555	876,516	2,044,971	2,044,971	(101,361)	(20,441)	(18,209)	29,360	149,441	475	(8,930)	(1,297)	2,644,971
Total de pasivos y patrimonio	46,670,692	4,192,963	50,863,655	44,992,894	360,216	227,980	201,489	35,000	33,299,066	3,428,431	10,000	-	3,842,772
	58,250,561	36,842,852	95,093,413	45,018,788	360,216	227,980	201,489	35,000	33,299,066	3,428,431	10,000	-	12,312,243

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias
 Notas a los Estados Financieros Consolidados
 31 de diciembre de 2009

19. Combinación de la Información Financiera (Continuación)

El estado de resultado consolidado correspondiente al período terminado el 31 de diciembre del 2009, se presenta a continuación:

	Total Consolidado	Eliminaciones	Sub-Total Consolidado	Panama Power Holdings, Inc.	Hidroeléctricas de Panamá, S.A.	Generadora Alto del Valle, S.A.	Chedera Power Inc.	Alliance Corp.	Generadora Pedregalillo, S.A.	Generadora Río Chico, S.A.	Generadora Río Piedra, S.A.	G.R.K. Energy Corp.	Inversiones La Mangrera, S.A.
Ingresos													
Ventas de Energía	1,866,848	B/	1,866,848	B/	4,985	B/	B/	B/	B/	B/	B/	B/	1,866,848
Ingresos financieros	67,935	-	67,935	59,018	-	-	-	-	-	-	-	-	5,932
Otros Ingresos	64,098	-	64,098	-	-	-	-	-	35,913	-	-	-	28,181
	<u>2,000,877</u>		<u>2,000,877</u>	<u>59,018</u>	<u>4,985</u>				<u>35,913</u>				<u>1,900,961</u>
Gastos de Operación													
Gastos administrativos y producción	(1,313,512)	-	(1,313,512)	(1,243,850)	(100)	(2,749)	(100)	(1,493)	(89,294)	(250)	-	-	(1,224,218)
Reservorios provisionales	(258,471)	-	(258,471)	(1,112)	(3)	(3)	-	(182)	(182)	(13)	-	-	(250,961)
Gastos financieros	(37,473)	-	(37,473)	(17,553)	(3,626)	(717)	(310)	(4,196)	(9,242)	(1,113)	(400)	-	(316)
Impuestos varios	(1,134,599)	-	(1,134,599)	(1,134,599)	(268,526)	(181)	(10,110)	(951)	(75,105)	(45)	(70)	-	(20,912)
Otros gastos	(529,757)	-	(529,757)	(153,365)	-	-	-	-	(183,603)	(1,421)	(470)	-	(1,536,091)
Total de gastos	<u>(4,566,033)</u>		<u>(4,566,033)</u>	<u>(2,550,480)</u>	<u>(272,652)</u>	<u>(3,650)</u>	<u>(10,520)</u>	<u>(6,640)</u>	<u>(183,603)</u>	<u>(1,421)</u>	<u>(470)</u>	<u>(537)</u>	<u>(1,536,091)</u>
Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre renta	<u>B/ (2,565,206)</u>		<u>B/ (2,565,206)</u>	<u>B/ (2,491,462)</u>	<u>B/ (267,667)</u>	<u>B/ (3,650)</u>	<u>B/ (10,520)</u>	<u>B/ (6,640)</u>	<u>B/ (147,689)</u>	<u>B/ (1,421)</u>	<u>B/ (470)</u>	<u>B/ (537)</u>	<u>B/ (364,870)</u>
Impuesto sobre renta	(101,522)	-	(101,522)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(101,522)
Pérdida neta del período	<u>(2,666,728)</u>		<u>(2,666,728)</u>	<u>(2,491,462)</u>	<u>(267,667)</u>	<u>(3,650)</u>	<u>(10,520)</u>	<u>(6,640)</u>	<u>(147,689)</u>	<u>(1,421)</u>	<u>(470)</u>	<u>(537)</u>	<u>263,348</u>
Atribución a:													
Accionistas minoritarios	(2,719,998)	B/	39,502	B/	(2,679,998)	B/	(2,491,462)	B/	(147,689)	B/	(470)	B/	171,176
Participación de intereses minoritarios	52,670	(39,502)	92,172	-	-	-	-	-	(147,689)	-	-	-	92,172
	<u>B/ (2,666,728)</u>		<u>B/ (2,666,728)</u>	<u>B/ (2,491,462)</u>	<u>B/ (267,667)</u>	<u>B/ (3,650)</u>	<u>B/ (10,520)</u>	<u>B/ (6,640)</u>	<u>B/ (147,689)</u>	<u>B/ (1,421)</u>	<u>B/ (470)</u>	<u>B/ (537)</u>	<u>B/ 263,348</u>

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias
Notas a los Estados Financieros Consolidados
31 de diciembre de 2009

19. Combinación de la Información Financiera (Continuación)

El balance general consolidado correspondiente al período terminado el 31 de diciembre del 2008, se presenta a continuación:

	Total Consolidado	Eliminaciones	Subtotal Consolidado	Panama Power Holdings, Inc.	Hidroeléctricas de Panamá, S. A.	Generadora Alto del Valle, S. A.	Caldera Power Inc.	Generadora El Ladrido, S. A.	Green Leaf International Investment Corp.	UB Enterprises, Inc. y Subsidiarias	Inversiones La Manguera, S. A.	First Alliance International, Inc. y Subsidiarias
Activos												
Activos circulantes												
Efectivo y equivalentes de efectivo	B/. 12,805,332	B/. (9,468,402)	B/. 12,805,332	B/. 12,038,479	B/. 169,778	B/. -	B/. 10,000	B/. -	B/. -	B/. 47,994	B/. 715,611	B/. 3,248
Cuentas por cobrar	120,149	-	5,988,551	9,296,241	-	-	-	-	-	-	98,406	1,314
Impuesto pagado por anticipado	27,894	-	256,144	-	-	-	-	-	-	-	27,894	-
Créditos pagados por adelantado	256,144	-	-	-	-	-	-	-	-	-	246,144	-
Total de activos circulantes	13,209,519	(9,468,402)	24,677,927	21,334,720	169,778	-	10,000	-	-	60,806	1,038,055	10,000
Activos no circulantes												
Propiedad planta y equipo, neto	18,577,982	-	18,577,982	-	-	-	-	-	-	5,961,825	11,805,708	810,449
Acciones	(3,473,250)	-	3,473,250	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Plusvalía	3,602,755	398,571	3,207,184	3,048,184	-	-	-	-	-	-	-	-
Costo de exploración y evaluación	874,621	-	874,621	-	175,788	5,702	70,830	-	-	622,301	-	-
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	8,137	-	8,137	-	-	-	-	-	-	-	-	8,137
Otros activos	693,591	-	693,591	-	141,300	5,702	70,830	-	-	11,000	5,246	576,045
Total de activos no circulantes	23,760,086	(3,074,629)	26,834,765	6,221,434	317,088	5,702	80,830	-	-	6,754,126	11,810,954	810,449
Total de activos	36,969,605	(12,543,031)	49,512,636	27,556,154	486,866	5,702	80,830	-	-	6,814,932	12,899,009	820,451
Pasivos y Patrimonio												
Pasivos circulantes												
Cuentas por pagar	316,768	8,804,652	9,121,420	13,128	320,560	22,493	88,519	49,051	163,126	6,825,594	64,082	1,574,867
Préstamos por pagar - porción circulante	1,000,000	-	1,000,000	-	-	-	-	-	-	-	1,000,000	-
Otros pasivos	102,695	-	102,695	-	-	-	-	-	-	14,222	88,473	-
Total de pasivos circulantes	1,419,463	8,804,652	10,224,115	13,128	320,560	22,493	88,519	49,051	163,126	6,839,816	1,118,555	1,574,867
Pasivos no circulantes												
Préstamos por pagar - porción no circulante	6,078,085	-	6,078,085	-	-	-	-	-	-	-	6,078,085	-
Provisiones laborales	11,853	-	11,853	-	-	-	-	-	-	5916	5,297	-
Otros pasivos no circulantes	6,689,938	-	6,689,938	-	-	-	-	-	-	5916	6,179,935	-
Total de pasivos no circulantes	12,779,876	-	12,779,876	-	-	-	-	-	-	6,447,522	11,263,317	-
Total de pasivos	26,999,339	8,804,652	35,804,001	13,128	320,560	22,493	88,519	49,051	163,126	13,287,338	12,341,872	1,574,867
Patrimonio												
Acciones comunes	8,388,000	2,140,407	10,528,407	8,388,000	307,000	10,000	10,000	10,000	10,000	250,000	1,543,407	-
Acciones preferidas	5,000	-	5,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Excedente en valor de suscripción de acciones comunes	75,468,012	1,327,040	76,795,052	75,468,012	-	-	-	-	-	-	1,327,040	-
Suscripción de acciones por cobrar	(54,944,546)	-	(54,944,546)	(54,944,546)	-	-	-	-	-	-	-	-
Conversiones operaciones en moneda extranjera	80,954	(11,251)	69,703	-	-	-	-	-	-	-	79,703	-
Deficit acumulado	(678,704)	(567,131)	(1,245,835)	(1,073,460)	(140,664)	(26,791)	(7,689)	(59,051)	(173,126)	(280,800)	750,439	(205,674)
	24,327,716	2,889,065	27,216,781	27,845,026	166,306	(16,791)	(7,689)	(49,051)	(163,126)	(90,800)	3,680,580	(205,674)
Intereses minoritarios	1,122,488	-	1,122,488	-	-	-	-	-	-	-	1,981,852	-
Total de patrimonio	25,460,204	3,738,429	29,198,633	27,845,026	166,306	(16,791)	(7,689)	(49,051)	(163,126)	(30,800)	5,662,432	(205,674)
Total de pasivos y patrimonio	36,969,605	(12,543,031)	49,512,636	27,556,154	486,866	5,702	80,830	-	-	6,814,932	12,899,009	1,369,193

Panama Power Holdings, Inc. y sus Subsidiarias
Notas a los Estados Financieros Consolidados
31 de diciembre de 2009

19. Combinación de la Información Financiera (Continuación)

El estado de resultado consolidado correspondiente al período terminado el 31 de diciembre del 2008, se presenta a continuación:

	Total Consolidado	Eliminaciones	Sub-Total Consolidado	Panama Power Holding, Inc.	Hidroeléctricas de Panamá S.A.	Generadora Alto del Valle, S.A.	Caldera Power, Inc.	Generadora El Ladrido, S.A.	Green Leaf International Investment Corp.	UB Enterprises, Inc. y Subsidiarias	Inversiones La Manguera, S.A.	First Alliance International, Inc. y Subsidiarias
Ingresos												
Ventas de Energía	B/. 280,903	B/	B/. 280,903	B/	B/	B/	B/	B/	B/	B/	B/	B/
Intereses ganados	31,910	-	32,910	28,152	1,557	-	-	-	-	-	280,903	-
Otros Ingresos	1,175,555	-	1,175,555	-	-	-	-	-	-	35,945	1,513	1,688
	<u>1,489,368</u>	-	<u>1,489,368</u>	<u>28,152</u>	<u>1,557</u>	-	-	-	-	<u>35,945</u>	<u>1,422,026</u>	<u>1,688</u>
Gastos de Operación												
Gastos administrativos y producción	(284,195)	-	(284,195)	-	-	-	-	-	-	-	(215,991)	-
Honorarios profesionales	(977,893)	-	(977,893)	(895,957)	(750)	(250)	(250)	(25,019)	(68,204)	(450)	-	(19,086)
Gastos bancarios	(167,002)	-	(167,002)	(81,983)	(200)	(400)	(400)	(400)	(69)	(69)	-	(2,454)
Impuestos varios	(38,171)	-	(38,171)	(18,427)	(3,696)	(400)	(400)	(400)	(4,523)	(4,523)	-	(8,925)
Otros gastos	(389,740)	-	(389,740)	(175,903)	(383)	(297)	(263)	(2,767)	(19,128)	(19,128)	-	(175,897)
Total de gastos	<u>(1,857,001)</u>	-	<u>(1,857,001)</u>	<u>(1,014,270)</u>	<u>(5,029)</u>	<u>(947)</u>	<u>(913)</u>	<u>(28,186)</u>	<u>(56,833)</u>	<u>(265,174)</u>	<u>(298,287)</u>	<u>(207,367)</u>
Utilidad (pérdida) neta	<u>B/. (367,633)</u>	<u>B/</u>	<u>B/. (367,633)</u>	<u>B/. (986,118)</u>	<u>B/. (3,472)</u>	<u>B/. (947)</u>	<u>B/. (913)</u>	<u>B/. (28,186)</u>	<u>B/. (56,833)</u>	<u>B/. (229,229)</u>	<u>B/. 1,123,739</u>	<u>B/. (205,674)</u>
Atributable a:												
Accionistas mayoritarios	B/. (592,382)	B/	B/. (592,382)	B/. (986,118)	B/. (3,472)	B/. (947)	B/. (913)	B/. (28,186)	B/. (56,833)	B/. (229,229)	B/. 730,430	B/. (205,674)
Participación de Intereses minoritarios	224,749	(168,560)	393,309	-	-	-	-	-	-	-	393,309	-
	<u>B/. (367,633)</u>	<u>B/</u>	<u>B/. (367,633)</u>	<u>B/. (986,118)</u>	<u>B/. (3,472)</u>	<u>B/. (947)</u>	<u>B/. (913)</u>	<u>B/. (28,186)</u>	<u>B/. (56,833)</u>	<u>B/. (229,229)</u>	<u>B/. 1,123,739</u>	<u>B/. (205,674)</u>

ESTADOS FINANCIEROS INTERINOS DEL EMISOR AL 30 DE JUNIO DE 2011

Hydro Caisán, S. A.

Estados Financieros Interinos 30 de junio de 2011

"Este documento ha sido preparado con el conocimiento de que su contenido será puesto a disposición del público inversionista y del público en general"

Hydro Caisán, S. A.

Índice para los Estados Financieros Interinos 30 de junio de 2011

	Páginas
Informe de la Administración	1
Estados Financieros Interinos:	
Balance General Interino	2
Estado de Resultados Interino	3
Estado de Cambios en el Patrimonio del Accionista Interino	4
Estado de Flujos de Efectivo Interino	5
Notas a los Estados Financieros Interinos	6 - 12

Lisseth M. Herrera

CONTADOR PÚBLICO AUTORIZADO
C.P.A. Nº 5178

A LA JUNTA DIRECTIVA
HYDRO CAISÁN, S.A.

Los estados financieros interinos de Hydro Caisán, S.A. al 30 de junio de 2011, incluyen el balance general, el estado de resultados, el estado de cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por el período terminado en esa fecha, y un resumen de las políticas contables significativas y otras notas explicativas.

La administración de la Compañía es responsable por la preparación y presentación razonable de estos informes.

En mi revisión, los estados financieros interinos antes mencionados al 30 de junio de 2011, fueron preparados conforme a las Normas Internacionales de Información Financieras (NIIF), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB).


Lisseth M. Herrera
CPA No. 5178

26 de agosto de 2011
Panamá, Rep. de Panamá

Hydro Caisán, S. A.

Balance General Interino 30 de junio de 2011

	30 de junio de 2011 (No Auditado)	31 de diciembre de 2010 (Auditado)
Activos		
Activos circulantes		
Efectivo	B/. 6,293	B/. 25,220
Otros activos – porción circulante (Nota 5)	<u>9,637,183</u>	<u>7,249,070</u>
Total de activos circulantes	<u>9,643,476</u>	<u>7,274,290</u>
Activos no circulantes		
Propiedad, planta y equipo (Nota 4)	22,854,452	10,767,327
Otros activos – porción no circulante (Nota 5)	<u>9,589,138</u>	<u>5,917,145</u>
Total de activos no circulantes	<u>32,443,590</u>	<u>16,684,472</u>
Total de activos	<u>B/. 42,087,066</u>	<u>B/. 23,958,762</u>
Pasivos y Patrimonio del Accionista		
Pasivos circulantes		
Préstamo por pagar (Nota 6)	B/. 6,800,000	B/. 6,100,000
Cuentas por pagar (Nota 7)	662,909	1,303,598
Otros pasivos	<u>336,441</u>	<u>-</u>
Total de pasivos circulantes	7,799,350	7,403,598
Pasivos no circulantes		
Cuentas por pagar accionista	<u>29,573,421</u>	<u>10,761,409</u>
Total de pasivos	<u>37,372,771</u>	<u>18,165,007</u>
Compromisos (Nota 8)		
Patrimonio del accionista		
Acciones comunes sin valor nominal; acciones autorizadas 20,040; todas emitidas y en circulación	10,000	10,000
Capital adicional pagado	6,000,000	6,000,000
Déficit acumulado	<u>(1,295,705)</u>	<u>(216,245)</u>
Total de patrimonio del accionista	<u>4,714,295</u>	<u>5,793,755</u>
Total de pasivos y patrimonio del accionista	<u>B/. 42,087,066</u>	<u>B/. 23,958,762</u>

Las notas en las páginas 6 a 12 son parte integral de estos estados financieros interinos.

Hydro Caisán, S. A.

Estado de Resultados Interino Por los seis meses terminados el 30 de junio de 2011

	2011 (No Auditado)	2010 (No Auditado)
Gastos de Operación		
Honorarios profesionales	B/. 5,010	B/. -
Gastos bancarios	100	-
Impuestos varios	60,661	-
Otros gastos	<u>1,013,689</u>	<u>213,576</u>
	<u>1,079,460</u>	<u>213,576</u>
Pérdida neta	<u>B/. 1,079,460</u>	<u>B/. 213,576</u>

Las notas en las páginas 6 a 12 son parte integral de estos estados financieros interinos.

Hydro Caisán, S. A.

Estado de Cambios en el Patrimonio del Accionista Interino Por los seis meses terminados el 30 de junio de 2011

	<u>Acciones Comunes</u>	<u>Capital Adicional Pagado</u>	<u>Déficit Acumulado</u>	<u>Total</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2009 (No Auditado)	B/. 10,000	B/. -	B/. -	B/. 10,000
Capital pagado en exceso	-	6,000,000	-	6,000,000
Pérdida neta	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(213,576)</u>	<u>(213,576)</u>
Saldo al 30 de junio de 2010 (No Auditado)	<u>B/. 10,000</u>	<u>B/.6,000,000</u>	<u>B/. (213,576)</u>	<u>B/.5,796,424</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2010 (Auditado)	B/. 10,000	B/.6,000,000	B/. (216,245)	B/.5,793,755
Pérdida neta	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(1,079,460)</u>	<u>(1,079,460)</u>
Saldo al 30 de junio de 2011 (No Auditado)	<u>B/. 10,000</u>	<u>B/.6,000,000</u>	<u>B/.(1,295,705)</u>	<u>B/.4,714,295</u>

Las notas en las páginas 6 a 12 son parte integral de estos estados financieros interinos.

Hydro Caisán, S. A.

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo Interino Por los seis meses terminados el 30 de junio de 2011

	2011 (No Auditado)	2010 (No Auditado)
Flujos de efectivo de las actividades de operación		
Pérdida neta	B/. (1,079,460)	B/. (213,576)
Ajustes para conciliar la pérdida neta con el efectivo neto provisto por las actividades de operación:		
Descarte de construcciones en proceso	-	693,508
Cambios netos en activos y pasivos de operación:		
Aumento en otros activos	(6,060,106)	-
Aumento en cuentas por pagar accionista	18,812,012	911,951
Aumento en otros pasivos	336,441	(2,391,883)
Disminución en cuentas por pagar	<u>(640,689)</u>	<u>-</u>
Efectivo neto provisto por las actividades de operación	<u>11,368,198</u>	<u>(1,000,000)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión		
Efectivo utilizado en las actividades de inversión - propiedad, planta y equipo	<u>(12,087,125)</u>	<u>-</u>
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento		
Producto del aporte de capital	-	6,000,000
Financiamiento recibido a través de préstamos bancarios	<u>700,000</u>	<u>-</u>
Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento	<u>700,000</u>	<u>6,000,000</u>
Disminución neta en el efectivo y equivalentes de efectivo	(18,927)	5,000,000
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del período	<u>25,220</u>	<u>-</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período	<u>B/. 6,293</u>	<u>B/. 5,000,000</u>

Las notas en las páginas 6 a 12 son parte integral de estos estados financieros interinos.

Hydro Caisán, S. A.

Notas a los Estados Financieros Interinos 30 de junio de 2011

1. Información General

Hydro Caisán, S. A. (la “Compañía”) fue constituida el 7 de junio de 2001, mediante Escritura Pública No.5390 de acuerdo con las leyes de la República de Panamá. Su principal actividad es llevar a cabo el negocio de generación de energía eléctrica. La Compañía es una subsidiaria 100% de Panama Power Holdings, Inc. a partir de septiembre de 2010.

La Compañía posee contrato de concesión otorgado por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) con fecha de refrendo por parte de la Contraloría General de la República del 12 de noviembre de 2002, el cual otorga derecho para la construcción, instalación, operación y mantenimiento de la planta de generación hidroeléctrica El Alto. La Compañía mantiene fianza de cumplimiento a favor de la ASEP y/o Contraloría General de la República, por un monto de B/.240,000. La Compañía mantiene el soporte financiero de la tenedora Panama Power Holdings, Inc. para realizar sus operaciones. Durante el periodo 2011 y 2010, la Compañía solamente refleja gastos y costos de operación.

La oficina principal de la Compañía se encuentra ubicada en Avenida Samuel Lewis, Torre HSBC, Piso 11, en la Ciudad de Panamá, República de Panamá.

Estos estados financieros interinos fueron aprobados para su emisión por la Administración el 26 de agosto de 2011.

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Significativas

Las principales políticas de contabilidad aplicadas en la preparación de los estados financieros interinos se presentan a continuación. Estas políticas contables fueron utilizadas consistentemente con el período anterior, a menos que se indique lo contrario.

Base de Preparación

Estos estados financieros interinos han sido preparados de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad No.34, Información Financiera Interina.

La preparación de los estados financieros interinos de conformidad con NIIF requiere el uso de ciertas estimaciones de contabilidad críticas. También, requiere que la Administración use su juicio en el proceso de la aplicación de las políticas de contabilidad de la Compañía. La Compañía no mantiene supuestos y estimaciones significativas para los estados financieros interinos.

Hydro Caisán, S. A.

Notas a los Estados Financieros Interinos 30 de junio de 2011

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Significativas (Continuación)

Base de Preparación (continuación)

Norma y revisión de norma que aún no son efectivas y no han sido adoptadas con anticipación por la Compañía

- NIIF 9, "Instrumentos financieros", emitida en noviembre de 2009. Esta norma es el primer paso en el proceso de sustituir la NIC 39, "Instrumentos financieros: reconocimiento y medición". La NIIF 9 introduce nuevos requisitos para la clasificación y medición de los activos financieros y es probable que afecte la contabilidad de los activos financieros. La norma es aplicable a partir del 1 de enero de 2013. La Compañía adoptará esta norma a partir de su vigencia y está en proceso de evaluación del impacto en los estados financieros.
- Revisión de la NIC 24 (revisada), "Revelaciones sobre partes relacionadas", emitida en noviembre de 2009. Reemplaza a la NIC 24, "Revelaciones sobre partes relacionadas", publicado en el 2004. La NIC 24 (revisada) es obligatoria para los ejercicios que comiencen a partir del 1 de enero de 2011. La Compañía adoptará esta norma a partir de su vigencia y considera que la misma no tendrá efecto material en las operaciones de la Compañía.

Efectivo

Para propósitos del estado de flujos de efectivo, la Compañía considera como efectivo, los depósitos en bancos.

Cuentas por Cobrar

Las cuentas por cobrar son activos financieros no derivativos con pagos fijos o determinables que no se cotizan en un mercado activo. Ellos se originan cuando se provee dinero, bienes o servicios directamente a un deudor sin la intención de negociar la cuenta por cobrar. Las cuentas por cobrar generalmente tienen entre 30 a 90 días de vencimiento y son clasificadas dentro de los activos circulantes.

Propiedad, Planta y Equipo

La propiedad, planta y equipo están valorados al costo de adquisición menos depreciación acumulada y cualquier ajuste por deterioro.

Las erogaciones son capitalizadas solamente cuando aumentan los beneficios económicos del activo. Todas las demás erogaciones se reconocen en el estado consolidado de resultados en la medida que se incurren.

El terreno no se deprecia. Los valores residuales de los activos y las vidas útiles son revisados, y ajustados si es apropiado, a cada fecha del balance general.

Hydro Caisán, S. A.

Notas a los Estados Financieros Interinos 30 de junio de 2011

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Significativas (Continuación)

Propiedad, Planta y Equipo (continuación)

El valor en libros de un activo es rebajado inmediatamente a su monto recuperable si el valor en libros del activo es mayor que su monto recuperable estimado.

Las ganancias o pérdidas en disposiciones son determinadas comparando el producto con el valor en libros y son reconocidas en el estado de resultados.

Construcción en Proceso

La construcción en proceso corresponde a los desembolsos por estudios y costos directamente atribuidos al proyecto. Los costos del proyecto son capitalizados cuando la obra está terminada.

Cuentas por Pagar

Las cuentas por pagar son reconocidas inicialmente al valor razonable y subsecuentemente medidas al costo amortizado.

Préstamos por Pagar

Los préstamos son reconocidos inicialmente al valor razonable, neto de costos incurridos en la transacción. Los préstamos son subsecuentemente presentados al costo amortizado; cualquiera diferencia entre el producto y el valor de redención es reconocida en el estado de resultados sobre el período del préstamo utilizando el método efectivo de intereses. Los préstamos son clasificados como pasivos circulantes y pasivo a largo plazo, de acuerdo a su fecha de vencimiento.

Los costos de financiamiento incurridos por la construcción de cualquier activo que califique son capitalizados durante el período de tiempo que sea requerido para completar y preparar el activo para su uso previsto. Otros costos de financiamiento son llevados a gasto.

Acciones de Capital

Las acciones comunes de capital son reconocidas al valor razonable de la contraprestación recibida por la Compañía.

Unidad Monetaria

Los estados financieros interinos están expresados en balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par con el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América. El dólar (US\$) circula y es de libre cambio en la República de Panamá.

3. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros

Factores de Riesgos Financieros

Las actividades de la Compañía están expuestas a una variedad de riesgos financieros: riesgo de mercado (incluyendo riesgo de tasa de interés), riesgo de crédito y riesgo de liquidez.

Riesgo de Crédito

La Compañía no tiene una concentración significativa de riesgo de crédito. La Compañía tiene políticas que aseguran que las cuentas por cobrar se limiten al importe de crédito y las cuentas por cobrar son monitoreadas periódicamente. Estos factores entre otros, dan por resultado que la exposición de la Compañía a cuentas incobrables no es significativa.

Riesgo de Flujos de Efectivo y Riesgo de Tasas de Interés

Los ingresos y los flujos de efectivo operativos de la Compañía sustancialmente independiente de los cambios en las tasas de interés, ya que la Compañía no tiene activos importantes que generen interés, excepto por los excedentes de efectivo.

Riesgo de Liquidez

La Compañía está en la fase de construcción del proyecto hidroeléctrico El Alto, para ello requiere tener suficiente efectivo para hacer frente a sus obligaciones. Los flujos requeridos a invertir en el proyecto son cubiertos con el soporte financiero de la tenedora, y financiamiento bancario.

La siguiente tabla analiza los pasivos financieros de la Compañía por fecha de vencimiento. Dicho análisis se muestra a la fecha de vencimiento contractual y son flujos de efectivo sin descontar al valor presente del balance. Los saldos con vencimientos de menos de un año son iguales a su valor en libros, debido a que el efecto del descuento no es significativo.

	Menos de 1 Año	Más de 1 Año
30 de junio de 2011 (No Auditado)		
Préstamos por pagar	B/. 6,800,000	B/. -
Cuentas por pagar	662,909	-
Cuentas por pagar - accionista	-	29,573,421
31 de diciembre de 2010 (Auditado)		
Préstamos por pagar	B/. 6,100,000	B/. -
Cuentas por pagar	1,303,598	-
Cuentas por pagar - accionista	-	10,761,409

Administración de Riesgo de Capital

El objetivo de la Compañía en el manejo del capital es el de salvaguardar la habilidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha, con el objetivo de proveer retornos a sus accionistas y beneficios a otros acreedores y para mantener una estructura óptima de capital que reduzca el costo de capital.

Hydro Caisán, S. A.

Notas a los Estados Financieros Interinos 30 de junio de 2011

4. Propiedad, Planta y Equipo

La propiedad, planta y equipo se presentan a continuación:

	<u>Terreno</u>	<u>Construcción en Proceso</u>	<u>Total</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2009 (No Auditado)	B/. 42,682	B/. 2,868,839	B/. 2,911,521
Adiciones, neto	<u>-</u>	<u>7,855,806</u>	<u>7,855,806</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2010 (Auditado)	42,682	10,724,645	10,767,327
Adiciones, neto	<u>130,000</u>	<u>11,957,125</u>	<u>12,087,125</u>
Saldo al 30 de junio de 2011 (No Auditado)	<u>B/. 172,682</u>	<u>B/. 22,681,770</u>	<u>B/. 22,854,452</u>

Los intereses y comisiones bancarias capitalizados del proyecto al 30 de junio de 2011 asciende a B/.559,431.

5. Otros Activos

Los otros activos se detallan de la siguiente manera:

	30 de junio de 2011 (No Auditado)	31 de diciembre de 2010 (Auditado)
Adelanto a obra en construcción	B/. 19,178,277	B/. 13,149,211
Adelanto en compras de terreno	<u>48,044</u>	<u>17,004</u>
	19,226,321	13,166,215
Menos porción circulante	<u>9,637,183</u>	<u>7,249,070</u>
Porción no circulante	<u>B/. 9,589,138</u>	<u>B/. 5,917,145</u>

Hydro Caisán, S. A.

Notas a los Estados Financieros Interinos 30 de junio de 2011

6. Préstamo por Pagar

El préstamo por pagar se presenta a continuación:

	30 de junio de 2011 (No Auditado)	31 de diciembre de 2010 (Auditado)
<i>Banco General, S. A.</i>		
Línea de crédito rotativa con plazo de 6 meses, que devenga una tasa de interés del 7%	B/. 6,800,000	B/. 6,100,000

Préstamo constituido con Banco General, S. A. bajo línea de crédito puente por B/.25,000,000 para financiar la construcción de la central hidroeléctrica El Alto. Esta facilidad de crédito está respaldada con garantía de prenda mercantil sobre el 100% de las acciones emitidas de Hydro Caisán, S. A. y fianza solidaria de su accionista Panama Power Holdings, Inc.

7. Cuentas por Pagar

Las cuentas por pagar se presentan a continuación:

	30 de junio de 2011 (No Auditado)	31 de diciembre de 2010 (Auditado)
Contratistas	B/. 662,909	B/. 1,302,982
Otros	-	616
	<u>B/. 662,909</u>	<u>B/. 1,303,598</u>

8. Compromisos

Los contratos suscritos relacionados con el Proyecto El Alto en la República de Panamá, se detallan a continuación y superan los B/.135 millones:

- Acuerdo con Hidráulica del Alto, S. A. (subsidiaria de Grupo Cobra), para la construcción de la obra civil del Proyecto Hidroeléctrico El Alto. El Acuerdo tiene un período de construcción de 20 meses y abarca los servicios de ingeniería, suministro y construcción. Este acuerdo deberá estar respaldado por un aval bancario emitido a favor de Hydro Caisán, S. A. garantizando el cumplimiento por parte del Contratista, hasta un 22.5% del valor del contrato.
- Acuerdo con Hidráulica del Alto, S. A. (subsidiaria de Grupo Cobra), para el diseño, fabricación, montaje, pruebas y puesta en servicio de los equipos electromecánicos principales del Proyecto Hidroeléctrico El Alto. Este acuerdo deberá estar respaldado por un aval bancario emitido a favor de Hydro Caisán, S. A. garantizando el cumplimiento por parte del Contratista, hasta un 22.5% del valor del contrato.

8. Compromisos (Continuación)

- Acuerdo con Constructora Seli Panamá, S. A., para la construcción del Túnel del Proyecto Hidroeléctrico El Alto. El Acuerdo tiene un período de construcción de 20 meses y abarca los servicios de ingeniería, suministro y construcción. Este acuerdo deberá estar respaldado por una garantía de anticipo de hasta el 20%, la cual será reducida conforme amortice el anticipo.
- Contratos de suministro de largo plazo de potencia y energía firmados en octubre de 2008 con Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), y con Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarcan los periodos comprendidos de 2013 a 2022. El inicio del suministro tendrá lugar el día en que inicie pruebas o el día de entrada en Operación Comercial de la planta. Al 30 de junio de 2011, estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Compañía Internacional de Seguros, S. A. por las sumas de B/.965,788 (EDEMET) y B/.288,363 (ENSA).

9. Impuesto sobre la Renta

De acuerdo a la Ley No.45 del 2004, que “Establece un régimen de incentivos para el fomento de sistemas de generación hidroeléctrica y de otras fuentes nuevas, renovables y limpias, y dicta otras disposiciones”, las compañías dedicadas a las actividades de generación en los términos expuestos en la Ley, gozarán de los siguientes beneficios fiscales:

- Exoneración del impuesto de importación, aranceles, tasas, contribuciones y gravámenes que pudiesen causarse por la importación de equipos, máquinas, materiales, repuestos y demás que sean necesarios para la construcción, operación y mantenimiento de sistemas de generación.
- Dichas compañías podrán optar por adquirir del Estado un incentivo fiscal equivalente hasta el 25% de la inversión directa en el respectivo proyecto, con base en la reducción de toneladas de emisión de dióxido de carbono equivalentes por año, calculados por el término de la concesión; el cual podrá ser utilizado para el pago de impuesto sobre la renta liquidado en la actividad sobre un período fiscal determinado, durante los primeros diez años contados a partir de la entrada en operación comercial del proyecto, siempre que no gocen de otros incentivos, exoneraciones, exenciones y créditos fiscales establecidos en otras leyes.

Por los seis meses terminados al 30 de junio de 2011 y 2010, la Compañía no generó renta gravable; en consecuencia, una provisión para impuesto sobre la renta no fue requerida.

10. Eventos Subsecuentes

Mediante Escritura Pública No.6369 del 18 de agosto de 2011 se celebró el convenio de fusión por absorción entre las sociedades Hydro Caisán, S. A. y Rawlins Business, S.A. en el cual ésta última desaparece al ser absorbida por Hydro Caisán, S. A.