



## PROSPECTO INFORMATIVO

### AES CHANGUINOLA, S.A.

Sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá mediante Escritura Pública No. 6030 del 19 de noviembre de 2001 de la Notaría Segunda del Circuito de Panamá debidamente inscrita a la Ficha 409023, Documento 292834 de la Sección Mercantil del Registro Público de Panamá. Desde su organización el Emisor ha reformado en varias ocasiones disposiciones de su pacto social, las cuales se encuentran debidamente inscritas en el Registro Público. Su domicilio comercial está ubicado en Costa del Este, Paseo Roberto Motta, Business Park II, Torre V, Piso 11, República de Panamá. Su Apartado Postal es 0816-01990 Panamá, Panamá. Su número de teléfono es +507-206-2600 y su número de Fax +507 204-7616.

#### US\$470,000,000.00 BONOS CORPORATIVOS

La Junta Directiva de AES Changuinola, S.A. (en adelante el “Emisor” o “AESC”), mediante resolución fechada el 25 de septiembre de 2013, autorizó la emisión de Bonos Corporativos (en adelante, los “Bonos”), en forma nominativa, registrados y sin cupones, por un valor nominal de hasta Cuatrocientos Setenta Millones de Dólares (US\$470,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, sujeto al registro de los mismos en la Superintendencia del Mercado de Valores y su listado en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. La relación entre el monto total de esta emisión y el capital pagado del Emisor es de 2.01 veces al 30 de junio del 2013. Los Bonos serán emitidos en tres (3) Series a saber: Serie A por hasta Doscientos Millones de Dólares (US\$200,000,000.00), Serie B por hasta Doscientos Veinte Millones de Dólares (US\$220,000,000.00) y Serie C por hasta Cincuenta Millones de Dólares (US\$50,000,000.00), todas en denominaciones de mil Dólares (US\$1,000.00) o múltiplos de dicha denominación. El plazo de los Bonos Serie A y los Bonos Serie B será de 10 años, respectivamente, contados a partir de su fecha de liquidación. El de los Bonos Serie C será acordada posteriormente entre el Emisor y el Agente y comunicada a la Superintendencia del Mercado de Valores al menos 5 días hábiles antes de su fecha de oferta. Los Bonos Serie A y los Bonos Serie B tendrán una tasa fija que será establecida al menos 3 Días Hábiles antes de la fecha de liquidación según las condiciones de mercado existentes y la misma será comunicada a la SMV y la BVP mediante suplemento al Prospecto Informativo que será presentado al menos 1 Día Hábil antes de la fecha de negociación por la BVP. Los Bonos Serie C tendrán una tasa fija o variable y la misma será determinada por el Emisor según sus necesidades y las condiciones de mercado existentes y la misma será comunicada a la SMV y la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado con por lo menos cinco (5) días hábiles antes de la fecha de emisión y negociación por la BVP de dicha Serie. Los intereses de los Bonos Serie A, Serie B y Serie C serán pagaderos semestralmente y serán calculados sobre una base de días transcurridos sobre trescientos sesenta (360) días. El capital de los Bonos Serie A será pagadero según la tabla de amortización que se presenta en la sección III.A.7 de este Prospecto Informativo, el capital de los Bonos Serie B será pagadero al vencimiento de dicha Serie y el capital de los Bonos Serie C será pagadero al vencimiento de dicha Serie. Los Bonos estarán garantizados por un fideicomiso con BG Trust, Inc., a favor del cual (i) se constituirá prenda sobre acciones que actualmente representan el ochenta por ciento (80%) de las acciones emitidas y en circulación del Emisor y (ii) aportarán los fondos que se requieran para constituir una Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda, tal y cual se describe en la sección III.G de este Prospecto Informativo. Esta Emisión cuenta con Calificación de Grado de Inversión Local (A+) emitida por Fitch Ratings.

#### 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 SUPERINTENDENCIA RECOMIENDA LA INVERSION EN TALES VALORES NI REPRESENTA OPINION FAVORABLE O DESFAVORABLE SOBRE LA PERSPECTIVA DEL NEGOCIO. LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES NO SERA RESPONSABLE POR LA VERACIDAD DE LA INFORMACION PRESENTADA EN ESTE PROSPECTO O DE LAS DECLARACIONES CONTENIDAS EN LAS SOLICITUDES DE REGISTRO.**

**LA OFERTA PÚBLICA DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADA PARA SU NEGOCIACION POR LA BOLSA DE VALORES DE PANAMA, S.A. ESTA AUTORIZACION NO IMPLICA SU RECOMENDACION U OPINION ALGUNA SOBRE DICHS VALORES O EL EMISOR**

	Precio al Público	Comisiones y Gastos de la Emisión*	Cantidad Neta al Emisor
Por Unidad	1,000.00	9.63	990.37
Total	470,000,000.00	4,526,659.50	465,473,340.50

\* Incluye la Comisión de Estructuración, Suscripción y Venta.

Fecha de Oferta: 25 de noviembre de 2013

Resolución No. SMV No. 468-13 del 13 de noviembre de 2013

Fecha de Impresión: 25 de noviembre de 2013



The Bank of Nova Scotia  
Suscriptor



Banco General, S.A.  
Suscriptor / Estructurador



Banco Nacional de Panamá  
Suscriptor

DIRECTORIO

**AES Changuinola, S.A.  
Emisor**

Avenida la Rotonda, Costa del Este  
Business Park II, Torre V, Piso 11  
Apartado 0816-01990 Panamá, República de Panamá  
Teléfono 206-2600  
Fax 204-7616  
[inversoraescac@aes.com](mailto:inversoraescac@aes.com)

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

Calle Aquilino de la Guardia  
Edificio BG Valores  
Apartado 0816-00843 Panamá, República de Panamá  
Teléfono 205-1700  
Fax 205-1712  
dalvarado@bgeneral.com

**Superintendencia del Mercado de Valores  
Entidad de Registro**

Edificio PH Global Plaza Piso 8  
Calle 50  
Panamá, República de Panamá  
Teléfono 501-1700  
Fax 501-1709  
[info@supervalores.gob.pa](mailto:info@supervalores.gob.pa)

**Arias, Fábrega & Fábrega  
Asesores Legales (Local) - Estructurador**

Calle 50, Plaza 2000, Piso 16  
Panamá, República de Panamá  
Teléfono 205-7000  
Fax 205-7001  
eparicio@arifa.com

**Alemán, Cordero, Galindo & Lee  
Asesores Legales (Local) - Emisor**

Calle 53 Este, Torre MMG, Piso 2  
Panamá, República de Panamá  
Teléfono 269-2620  
Fax 264-32-57  
gerbaud@alcogal.com

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

Calle Aquilino de la Guardia y Avenida 5B Sur  
Apartado 0816-00843 Panamá, República de Panamá  
Teléfono 303-5001  
Fax 269-0910  
gchong@bgeneral.com

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

Calle Aquilino de la Guardia  
Edificio BG Valores  
Apartado 0816-00843 Panamá, República de Panamá  
Teléfono 205-1700  
Fax 205-1712  
csamaniego@bgvalores.com

**Bolsa de Valores de Panamá, S.A.  
Listado**

Edificio Bolsa de Valores de Panamá  
Avenida Federico Boyd y Calle 49  
Panamá, República de Panamá  
Teléfono 269-1966  
Fax 269-2457  
bvp@panabolsa.com

**Mayer Brown  
Asesores Legales (Internacionales) - Estructurador**

1675 Broadway, New York  
NY 10019-5820, Estados Unidos  
Teléfono +1 (212) 506-2500  
Fax +1 (212) 262-1910  
rgoldberg@mayerbrown.com

**Clifford Law Offices  
Asesores Legales (Internacionales) - Emisor**

2001 K Street, NW  
Washington, DC 20006 Estados Unidos  
Teléfono +1 (202) 912-5020  
Fax +1 (202) 912-6000  
chris.mcisaac@cliffordchance.com

## INDICE

<b>I.</b>	<b>RESUMEN DE LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISION</b>	<b>4</b>
<b>II.</b>	<b>FACTORES DE RIESGO</b>	<b>8</b>
	A. De La Oferta	8
	B. El Emisor	9
	C. El Entorno	10
	D. La Industria	11
<b>III.</b>	<b>DESCRIPCION DE LA OFERTA</b>	<b>13</b>
	A. Detalles de la Oferta	13
	B. Plan de Distribución	30
	C. Mercados	32
	D. Gastos de la Emisión	32
	E. Uso de los Fondos	33
	F. Impacto de la Emisión	33
	G. Garantías	34
<b>IV.</b>	<b>INFORMACION DEL EMISOR</b>	<b>39</b>
	A. Historia y Desarrollo del Emisor	39
	B. Descripción del Negocio	43
	C. Capital Accionario	50
	D. Pacto Social y Estatutos del Emisor	50
	E. Estructura Organizativa	51
	F. Propiedad, Planta y Equipo	52
	G. Investigación y Desarrollo, Patentes, Licencias, etc.	52
	H. Información sobre Tendencias	52
<b>V.</b>	<b>ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS</b>	<b>53</b>
	A. Cifras Financieras del Emisor para los Doce Meses Terminados el 31 de diciembre de 2010, 2011 y 2012 y Seis Meses terminados el 30 de junio de 2013.	53
		3
	B. Discusión de los Resultados Financieros y Operativos del Emisor	55
		5
	C. Análisis de Perspectivas	58
		8
<b>VI.</b>	<b>DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS</b>	<b>59</b>
	A. Identidad, funciones y otra información relacionada	59
	B. Compensación de Junta Directiva	63
	C. Gobierno Corporativo	64
	D. Empleados	65
	E. Propiedad Accionaria	66
<b>VII.</b>	<b>PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES</b>	<b>67</b>
<b>VIII.</b>	<b>TRATAMIENTO FISCAL</b>	<b>67</b>
<b>IX.</b>	<b>OTROS TÉRMINOS DEFINIDOS</b>	<b>68</b>

## I. RESUMEN DE LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISION

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 y en los demás documentos referentes a la emisión de los Bonos. Los Bonos han sido redactados en inglés y están regidos por las leyes de Nueva York. Los Bonos establecen que en caso de discrepancia entre sus términos y condiciones en inglés y las traducciones de que ellos se hagan, prevalecerán los términos y condiciones del Bono en inglés. En consecuencia, aunque en este Prospecto Informativo hacemos un resumen detallado en español de los términos y condiciones de los Bonos, en caso de cualquier discrepancia entre este Prospecto Informativo y los términos de los bonos en inglés, prevalecerá este último.

<b>Emisor</b>	AES Changuinola, S.A. (“ <u>AESC</u> ” o el “ <u>Emisor</u> ”)
<b>Instrumento</b>	Emisión pública de bonos corporativos registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores (“ <u>SMV</u> ”) y listados en la Bolsa de Valores de Panamá (“ <u>BVP</u> ”) (en adelante la “ <u>Emisión</u> ” o los “ <u>Bonos</u> ”)
<b>Moneda</b>	Dólares de los Estados Unidos de América.
<b>Monto Total</b>	Hasta US\$470,000,000.00 dividido en tres (3) Series a saber:  <u>Serie A</u> : hasta US\$200,000,000.00  <u>Serie B</u> : hasta US\$220,000,000.00  <u>Serie C</u> : hasta US\$50,000,000.00  <b>El monto emitido en cualquier momento no podrá exceder la suma de US\$420,000,000.00</b>
<b>Grado de Inversión Local</b>	Calificación de Grado de Inversión Local (A+) emitida por Fitch Ratings
<b>Agente de Estructuración</b>	Banco General, S.A. (el “ <u>Agente</u> ”)
<b>Uso de Fondos</b>	Los fondos producto de la Emisión serían utilizados para: (i) refinanciar el saldo de la deuda existente por US\$397,425,000 contratada con un sindicato de bancos y originalmente utilizada para la construcción de la planta hidroeléctrica AES Changuinola con un saldo de US\$397,425,000 al 30 de junio del 2013, la cual es dividida en 2 tramos: (a) Tramo A con saldo de US\$32,575,819, tasa de Libor 3M (mínimo 1.75%) + 3.00% con un vencimiento en octubre del 2021 y (b) Tramo B con saldo de US\$364,849,180, tasa de Libor 3M (mínimo 1.75%) + 3.50% con un vencimiento en octubre del 2023 y contratada con un sindicato de Bancos, (ii) refinanciar un préstamo con saldo de US\$12,000,000 al 30 de junio del 2013, tasa de 8.25% y vencimiento en octubre del 2013 contratada con Banco General, S.A., (iii) cancelar el derivado financiero de cobertura de tasa de interés mantenido con Bank of Nova Scotia con valor de mercado aproximado al 30 de junio del 2013 de US\$10,773,271, (iv) las comisiones y gastos de esta emisión y (v) otros usos corporativos del Emisor.
<b>Fecha de Oferta</b>	La fecha de oferta de la Seria A y Serie B será el 25 de noviembre de 2013.  La fecha de oferta de la Serie C será definida por el Emisor según sus necesidades y las condiciones de mercado existentes y la misma será comunicada a la SMV y la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado con por lo menos cinco (5) días

hábilés antes de la fecha de emisión y negociación por la BVP de dicha Serie.

**Tratamiento Fiscal**

Ganancias de Capital: De conformidad con lo estipulado en el Artículo 334 del Decreto Ley N°1 del 8 de julio de 1999 de la República de Panamá (tal como éste ha sido reformado y ordenado como Texto Único por la Asamblea Nacional), para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre dividendos y del impuesto complementario, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de los Bonos, siempre y cuando dichos valores estén registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá y la enajenación de los mismos se dé a través de una Bolsa de Valores u otro mercado organizado.

Intereses: El Artículo 335 del Decreto Ley N°1 del 8 de julio de 1999 de la República de Panamá (tal como éste ha sido reformado y ordenado como Texto Único por la Asamblea Nacional), establece 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 a los tenedores de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá que sean colocados en oferta pública a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

**Plazo**

Serie A: 10 años contados a partir de la Fecha de Liquidación.

Serie B: 10 años contados a partir de la Fecha de Liquidación.

Serie C: El plazo de la Serie C será determinado por el Emisor según sus necesidades y las condiciones de mercado existentes y el mismo será comunicado a la SMV y la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado con por lo menos cinco (5) días hábiles antes de la fecha de emisión y negociación por la BVP de dicha Serie.

**Tasa de Interés**

Serie A: Tasa fija que será establecida al menos 3 Días Hábiles antes de la Fecha de Liquidación según las condiciones de mercado existentes y la misma será comunicada a la SMV y la BVP mediante suplemento al Prospecto Informativo que será presentado al menos 1 Día Hábil antes de la fecha de negociación por la BVP.

Serie B: Tasa fija que será establecida al menos 3 Días Hábiles antes de la Fecha de Liquidación según las condiciones de mercado existentes y la misma será comunicada a la SMV y la BVP mediante suplemento al Prospecto Informativo que será presentado al menos 1 Día Hábil antes de la fecha de negociación por la BVP.

Serie C: Podrá ser fija o variable y la misma será determinada por el Emisor según sus necesidades y las condiciones de mercado existentes y la misma será comunicada a la SMV y la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado con por lo menos cinco (5) días hábiles antes de la fecha de emisión y negociación por la BVP de dicha Serie.

**Denominaciones**

US\$1,000 y sus múltiplos

**Base de Cálculo**

Días transcurridos entre 360 (365/360)

**Pago de Intereses**

Los intereses serán pagados sobre el monto de capital pagadero de la respectiva Serie, en forma semestral, los días 25 de junio y 25 de diciembre de cada año, a partir del 25 de junio del 2014 (cada una, una “Fecha de Pago de Intereses”) y un último pago en su respectiva Fecha de Vencimiento; estipulándose, sin embargo, que cada vez que cualquier Fecha de Pago de Intereses ocurriera de alguna otra manera en un día distinto a un Día Hábil, dicha Fecha de Pago de Intereses deberá ser pospuesta hasta el próximo Día Hábil subsiguiente (salvo que el próximo Día Hábil subsiguiente cayera en el siguiente mes calendario, en cuyo caso dicho Fecha de Pago de Intereses deberá ser el Día Hábil inmediatamente precedente).

## Pago de Capital

Serie A: El pago de capital de los Bonos Serie A se efectuará a través de pagos semestrales en cada Fecha de Pago de Intereses de acuerdo al siguiente cronograma de pagos:

Número de Semestre	Fecha de Pago	% de Pago Semi-anual
1	06/25/2014	2.50%
2	12/25/2014	2.50%
3	06/25/2015	2.50%
4	12/25/2015	2.50%
5	06/25/2016	2.50%
6	12/25/2016	2.50%
7	06/25/2017	5.00%
8	12/25/2017	5.00%
9	06/25/2018	5.00%
10	12/25/2018	5.00%
11	06/25/2019	5.00%
12	12/25/2019	5.00%
13	06/25/2020	5.00%
14	12/25/2020	5.00%
15	06/25/2021	5.00%
16	12/25/2021	5.00%
17	06/25/2022	5.00%
18	12/25/2022	5.00%
19	06/25/2023	5.00%
20	Fecha de Vencimiento	20.00%

Serie B: El pago de capital de los Bonos Serie B se efectuará en su respectiva Fecha de Vencimiento.

Serie C: El pago de capital de los Bonos Serie C se efectuará en su respectiva Fecha de Vencimiento.

## Redención Anticipada

El Emisor podrá redimir anticipadamente los Bonos de conformidad con lo expresado en la sección II.A.8 de este Prospecto Informativo y en los demás documentos de la Emisión

## Factores de Riesgo

Ver Sección II de este Prospecto Informativo.

## Agente de Pago, Registro y Transferencia

Banco General, S.A. (el “Agente de Pago”)

## Agente Fiduciario

BG Trust, Inc. (el “Agente Fiduciario”)

## Casas de Valores y Puestos de Bolsa:

BG Investment Co., Inc. y BG Valores, S.A. (las “Casas de Valores”)

## Garantías

Los Bonos de esta Emisión, estarán garantizados con las siguientes garantías (en adelante, las “Garantías”):

- A) Se constituirá un Fideicomiso de Garantía (el “Fideicomiso de Garantía”) con BG Trust Inc. a favor de los Tenedores de Bonos Serie A, Serie B y Serie C de esta Emisión, el cual contendrá todos los dineros depositados en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda; y

B) Se constituirá prenda a favor de BG Trust, Inc., bajo el Fideicomiso de Garantía, sobre acciones que a la fecha de emisión representan el 80% de las acciones emitidas y en circulación del Emisor.

**Asesores Legales del Estructurador - EE.UU.**

Mayer Brown LLP (“Mayer Brown”)

**Asesores Legales del Estructurador - Panamá**

Arias, Fábrega & Fábrega (“Arifa”)

**Asesores Legales del Emisor - EE.UU.**

Clifford Chance LLP (“Clifford”)

**Asesores Legales del Emisor - Panamá**

Alemán, Cordero, Galindo & Lee (“Alcogal”)

**Central de Custodia**

Central Latinoamericana de Valores, S.A. (“LatinClear”)

**Listado**

Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

**Jurisdicción**

Los Bonos se registrarán, y sus términos y condiciones serán interpretados de conformidad con, las leyes del estado de Nueva York, Estados Unidos de América

## **II. FACTORES DE RIESGO**

### **A. De La Oferta**

#### **Garantías**

El Emisor contará con un plazo de hasta cinco (5) días hábiles, después de la Fecha de Liquidación, para constituir el Fideicomiso de Garantía sobre los bienes y derechos que se detallan en la Sección III.G de este Prospecto Informativo.

El no cumplimiento de esta condición es considerado un Evento de Incumplimiento y podría dar lugar a que se que expida una Declaración de Vencimiento Anticipado, según se detalla en la Sección III.A.13.

#### **Redención Anticipada**

Esta Emisión contempla ciertas condiciones por medio de las cuales pudiera darse la redención anticipada de la Emisión. Dichas condiciones se encuentran detalladas en la Sección III.A.8 de este Prospecto Informativo (Redención Anticipada).

#### **Obligaciones de Hacer y No Hacer**

El incumplimiento por parte del Emisor de cualquiera de las Obligaciones de Hacer o de las Obligaciones de No Hacer descritas en la Sección III.A.11 de este Prospecto Informativo y en los Bonos, o de cualesquiera términos y condiciones de los Bonos o de los demás documentos y acuerdos que amparan la presente Emisión conllevará, siempre que dicho incumplimiento dé lugar al derecho de que se declare el vencimiento anticipado de la deuda bajo los Bonos por razón de su aceleración, y en efecto se declare dicha aceleración, al vencimiento anticipado de las obligaciones del Emisor bajo los Bonos.

#### **Modificación de Términos y Condiciones**

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

En el caso de cualquier otra modificación o cambio que el Emisor desee realizar en los Términos y Condiciones de los Bonos y/o en la documentación que ampara esta Emisión, las condiciones de aprobación para dichas Modificaciones y Cambios serán las establecidas en la Sección III.A.10 de este Prospecto Informativo.

#### **Vencimiento Anticipado**

Esta Emisión de Bonos conlleva ciertos Eventos de Incumplimiento que en el caso de que se suscite alguno de ellos, de forma individual o en conjunto, puede dar lugar a que se declare de plazo vencido esta Emisión según se describe en la Sección III.A.13 de este Prospecto Informativo.

#### **Restricciones**

La estructura de esta Emisión contiene varias restricciones destinadas a beneficiar los intereses de los Tenedores Registrados, limitando la capacidad del Emisor para, entre otros:

- Contratar deuda adicional, salvo la Deudas Permitidas, como se define en la Sección III.A.11;
- Combinar, consolidar o vender todos o sustancialmente todos los activos propiedad del Emisor;
- Crear gravámenes sobre sus activos a menos que sean de curso ordinario de negocios o sean Gravámenes Permitidos;
- Disolverse, fusionarse o consolidarse excepto se realice entre empresas del mismo grupo económico, y
- Celebrar determinadas operaciones con afiliadas o personas relacionadas.

Estas restricciones podrían limitar (i) la capacidad de crecimiento del Emisor, (ii) su flexibilidad en la planificación, y/o (iii) su capacidad de reaccionar a los cambios del negocio y de la industria, aumentando su vulnerabilidad a condiciones económicas adversas y la industria en general.



## **Liquidez**

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

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

## **Tratamiento Fiscal**

El Emisor no puede garantizar que se mantendrá el tratamiento fiscal actual en cuanto a los intereses devengados por los Bonos y las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los Bonos, ya que la eliminación o modificación de dichos beneficios compete a las autoridades nacionales. 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 a la fecha de redención si ocurren cambios en las leyes locales de impuestos o regulaciones que obligara al Emisor a pagar sumas adicionales bajo los Bonos.

## **B. El Emisor**

### **Regulaciones**

Como empresa generadora de electricidad, el Emisor está sujeto a la regulación del Estado Panameño a través de la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (la “ASEP”). Consecuentemente, los resultados de operación del Emisor estarán regidos por las leyes y regulaciones aplicables a las empresas generadoras de electricidad, específicamente la Ley No. 6 de 1997 y sus modificaciones (la “Ley de Electricidad”) y los reglamentos, acuerdos y resoluciones relacionados, y de la interpretación de dichas leyes, regulaciones, reglamentos, acuerdos y resoluciones por la ASEP. Cualquier cambio en las leyes, regulaciones, reglamentos, acuerdos y resoluciones 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.

### **Hidrología**

Debido a que los negocios del Emisor se enfocan en la generación hidráulica de electricidad, su operación y resultados dependen directamente de las condiciones hidrológicas prevalecientes en la región geográfica en la que opera. Esta región está sujeta a condiciones hidrológicas impredecibles, con desviaciones cíclicas y no cíclicas en la disponibilidad de agua.

Una desfavorable condición climática provocaría una disminución del nivel del agua en el embalse, lo cual afectaría de manera adversa la capacidad de la empresa de generar ingresos, pues esta se vería en la obligación de disminuir la cantidad de energía despachada.

### **Ingresos**

El Emisor ha ejecutado un contrato de reserva para la venta de potencia firme y energía con AES Panamá, S.A. (el “PPA”) por una capacidad firme total de 175MW, lo cual representa el 100% de la capacidad firme de la Central Hidroeléctrica Changuinola I. Según las modificaciones recientes al contrato, como se detalla en la Sección IV.B.2, el cual cambió su condición de financiero a físico, a partir del 1ro de enero 2014 la Central Hidroeléctrica se encuentra en la obligación de vender la totalidad de la energía generada a AES Panamá, S.A. a un precio establecido hasta el 2022. De tal manera, el Emisor no tendría venta de energía excedente en el mercado ocasional, ni tampoco deberá comprar en el mercado spot si le faltara para cubrir su PPA. Mientras que a partir del 2023 (inclusive) la energía vendida a AES Panamá está contratada a precio spot hasta tanto no se contraten precios diferentes. Es importante destacar que ambas empresas extendieron su contratación hasta el año 2030.

### **Cambios en la Ley No. 6 de 1997 y Reglas Comerciales**

Actualmente se encuentra en evaluación la Ley No. 6 del 3 de febrero de 1997 y sus modificaciones, por medio de la cual se dicta el marco regulatorio e institucional para la prestación del servicio público de electricidad al igual que las Reglas Comerciales del Mercado Eléctrico. Adicionalmente, a través de la resolución No. 6166 de Mayo 27, 2013, la ASEP aprobó un cambio en el precio del mercado ocasional que dicta, a partir del 1 de junio del 2013, que el último precio es marcado por

la generación térmica más costosa (vs el precio de oportunidad en las plantas hidroeléctricas de embalse). Con este cambio, se establece un precio tope al mercado ocasional. Cambios adicionales en La Ley No 6. y en las Reglas Comerciales del Mercado Eléctrico podría impactar el nivel de ingresos del Emisor.

### **Ley de Agua**

La Autoridad Nacional del Ambiente (“ANAM”) podría cambiar la normativa que regula los caudales ecológicos y el uso de agua aplicable a las centrales hidroeléctricas.

Un aumento en el caudal ecológico dictado por la ANAM (caudal obligatorio que debe dejar pasar toda central hidroeléctrica) o en el uso del agua, priorizando otras actividades por delante de la generación de energía, podría tener un impacto negativo en las actividades del Emisor.

### **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 y/o suministrar electricidad. Adicionalmente, los daños sufridos debido a un desastre natural podrían exceder los límites de cobertura de las pólizas de seguro del Emisor. 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 o restricción en el Sistema Interconectado Nacional (el “SIN”) o en la línea de conexión que une al Emisor con el SIN podría impedir la venta de toda o parte de la energía generada por el Emisor. El SIN es propiedad de la Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (“ETESA”), propiedad del Estado Panameño. Para el caso particular de una restricción en la línea de transmisión, el Emisor sería compensado por dichas pérdidas por parte de su cliente, AES Panamá.

### **Apalancamiento Financiero**

De colocarse la totalidad de los US\$470,000,000 de esta Emisión, el apalancamiento financiero del Emisor (total de pasivos *sobre* capital) al 30 de junio del 2013 aumentaría de 2.28 veces a 2.53 veces.

El índice de liquidez (activos circulantes *entre* pasivos circulantes) del Emisor al 31 de diciembre del 2012 y al 30 de junio del 2013 fue de 0.39 veces y 0.13 veces, respectivamente.

## **C. El Entorno**

### **Riesgo País**

Las operaciones del Emisor y su cliente están ubicados en la República de Panamá. Por ende, los resultados operativos del Emisor y su condición financiera, incluyendo su capacidad de satisfacer las obligaciones contraídas bajo esta Emisión, dependerán en gran medida de 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.

### **Condiciones políticas**

La condición financiera del Emisor podría verse afectada por cambios en las políticas económicas, monetarias u otras del gobierno panameño, el cual ha ejercido, y continúa ejerciendo, influencia sobre varios aspectos que afectan al sector privado, tales como la implementación de un rígido código laboral, subsidios de electricidad relacionados con el aumento de los precios del combustible, políticas tarifarias, políticas reglamentarias, entre otros. Las acciones que pueda tomar el gobierno panameño están fuera del alcance del Emisor y podrían afectar adversamente la condición financiera del Emisor.

### **Condiciones políticas y económicas de América Latina**

De tiempo en tiempo, las economías de otros países latinoamericanos, en particular los de América Central, Brasil y México, han sufrido de altas tasas de inflación, devaluación de la moneda y/u otros acontecimientos que han tenido un efecto negativo no sólo en su economías, sino también en las economías de otros países de la región. A pesar de que todas las actividades del Emisor se concentran en Panamá, aún es posible que se pudiera ver afectado por la evolución adversa de otras economías latinoamericanas.

Tras la crisis de devaluación de la moneda y la consiguiente crisis financiera y económica en la década de 1990 en México, Rusia y Asia, las economías de algunos países de América Latina experimentaron reducción de los niveles de actividad

económica. Como resultado de ello, no podemos asegurar que las altas tasas de inflación, volatilidad en los tipos de cambio o disminución en la actividad económica en otros países de América Latina o de los mercados mundiales, en general, no tendrán un efecto adverso en la economía panameña, en el Emisor, o en el valor de mercado de los Bonos.

### **Ley de Valores**

De conformidad con el artículo 335 del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999, tal como éste ha sido reformado y ordenado como Texto Único por la Asamblea Nacional (la “Ley de Valores”), los intereses que se paguen o que se acrediten sobre valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá que sean colocados en oferta pública a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado, estarán exentos del impuesto sobre la renta. Adicionalmente, en la Ley No. 18 de 2006 (“Ley 18”) se introdujeron algunas regulaciones sobre el tratamiento fiscal de las ganancias de capital generadas por la enajenación de valores. La Ley 18 reitera la excepción contenida en la Ley de Valores que establece que las ganancias de capital generadas en la enajenación de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, siempre que la enajenación del valor se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, estarán exentas del impuesto sobre la renta. Sin embargo, una enajenación de valores que no se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, no gozará de dicha exención. No hay certeza de que las reformas y regulaciones fiscales adoptadas mediante la Ley 18 alcancen sus objetivos ni que el gobierno panameño 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. La Industria**

### **Industria Energética**

De acuerdo con la Ley de Electricidad y las regulaciones de la ASEP, el mercado panameño de generación de electricidad está sujeto a libre competencia. Los generadores compiten 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 a los demás generadores, ya que no están obligados a pagar ciertos impuestos ni a acatar ciertas regulaciones laborales que estos deben 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. Sin embargo, este riesgo no afectaría al emisor hasta el 2023, dado que vende toda su energía a precio fijo de acuerdo al contrato.

### **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;
- Riesgos operacionales inherentes a la generación de electricidad. Aunque AES Changuinola tome especial cuidado con el mantenimiento de sus unidades de generación, la misma puede sufrir daños que afecten su disponibilidad. Tales daños no planificados afectan negativamente el desempeño financiero de la empresa, ya que la energía que no puede ser generada no es vendida bajo el PPA. Estos eventos son regularmente analizados, estableciendo los planes de mitigación a ser ejecutados en caso de ocurrencia;
- 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**

Debido a que los negocios del Emisor se enfocan en la generación hidráulica de electricidad, su operación y resultados dependen directamente de las condiciones hidrológicas prevalecientes en la región geográfica en la que opera. Esta región está sujeta a condiciones hidrológicas impredecibles, con desviaciones cíclicas y no cíclicas en la disponibilidad de agua (de lluvia o acuíferos).

Una desfavorable condición climática provocaría una disminución de los aportes hídricos y del nivel del agua en el embalse pequeño de AES Changuinola, lo cual afectaría de manera adversa la capacidad de la empresa de generar ingresos, pues ésta se vería en la obligación de disminuir la cantidad de energía despachada.

### **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 por el gobierno panameño a favor de los consumidores de energía, 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.

Con la reciente modificación al contrato PPA, según se detalla en la Sección IV.B.2, a partir de enero de 2014 el Emisor no se verá afectado por reducciones en el precio del mercado ocasional hasta el año 2022. A partir de este año, las reducciones del precio podrían 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 numerosas normas, leyes y regulaciones dictadas por el Gobierno de Panamá a través de la ASEP. En consecuencia, sus resultados operativos dependerán en gran medida del marco normativo aplicable y su interpretación por la ASEP. En general, el Emisor está obligado a obtener y cumplir con una amplia variedad de concesiones, licencias, permisos y otras autorizaciones para poder operar la planta hidroeléctrica Changuinola I.

A la fecha, el Emisor se encuentra en cumplimiento con la normativa vigente, pero en caso de que las leyes o regulaciones cambiaran o fueran reinterpretadas, nuevas leyes y reglamentos podrían ser adoptadas por la ASEP y volverse aplicables a las operaciones e instalaciones del Emisor. Estos cambios en leyes y regulaciones, incluyendo cambios en las regulaciones vigentes con respecto a los costos de transmisión y regulaciones de precios para los distribuidores, podrían tener un efecto negativo en las operaciones del Emisor y sus resultados financieros.

### III. DESCRIPCION DE LA OFERTA

La presente sección es un detalle de los principales términos y condiciones de los Bonos. Los potenciales compradores deben leer esta sección conjuntamente con la totalidad de la información contenida en el presente Prospecto Informativo y en los demás documentos de la Emisión.

#### A. Detalles de la Oferta

La Junta Directiva del Emisor, mediante resolución fechada el 25 de septiembre de 2013 autorizó la Emisión de Bonos por un valor nominal de hasta Cuatrocientos Setenta Millones de Dólares (US\$470,000,000), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América (en adelante, “Dólares”) en tres (3) Series, a saber: Serie A, Serie B y Serie C.

El Emisor ha celebrado con fecha 14 de noviembre de 2013 un contrato de suscripción (el “Contrato de Suscripción”) con Banco General, S.A., The Bank of Nova Scotia y Banco Nacional de Panamá (los “Suscriptores”), mediante el cual los Suscriptores se comprometen a suscribir un monto total de US\$350,000,000 de los Bonos Serie A y Serie B a un precio igual al 100% del valor nominal, más intereses acumulados, de haberlos, sujeto a que el Emisor cumpla con una serie de requisitos, que incluyen el perfeccionamiento de la documentación que ampara la Emisión, la autorización de la Emisión para la venta al público por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores, el cumplimiento de ciertas condiciones precedentes descritas en el Contrato de Suscripción y la aprobación de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. para listar la Emisión, entre otros. Los montos a suscribir entre los Suscriptores se presentan a continuación:

Banco	Monto US\$
Banco General, S.A.	200,000,000
Banco Nacional de Panamá	75,000,000
The Bank of Nova Scotia	75,000,000
<b>Total</b>	<b>350,000,000</b>

Los restantes US\$70,000,000 de las Series A y B serán colocados bajo la modalidad de mejores esfuerzos al mercado de capitales local.

La Serie C será colocada posteriormente a Suscriptores por definir, según las necesidades del Emisor y las condiciones de mercado existentes.

Los Bonos serán ofrecidos a título del Emisor, registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores y listados en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y los mismos estarán sujetos a los siguientes términos y condiciones:

#### 1. Expedición, Fecha, Autenticación y Registro de los Bonos

Los Bonos serán ofrecidos por un monto total de hasta Cuatrocientos Setenta Millones de Dólares (US\$470,000,000.00). Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrados y sin cupones, en denominaciones de mil Dólares (US\$1,000.00) y sus múltiplos, en tres (3) series, según lo estipulado a continuación:

- Serie A: por la suma de hasta US\$200,000,000.00
- Serie B: por la suma de hasta US\$220,000,000.00
- Serie C: por la suma de hasta US\$50,000,000.00

#### **El monto emitido en cualquier momento no podrá exceder la suma de US\$420,000,000.00**

Los Bonos serán emitidos en títulos globales. Para que sean una obligación válida y exigible del Emisor, los mismos deberán estar firmados en nombre y representación del Emisor por: (i) cualquiera de los Directores y/o Dignatarios del Emisor, actuando individualmente, o (ii) quienes de tiempo en tiempo autorice la Junta Directiva o la Asamblea de Accionistas, y autenticados y fechados por un empleado autorizado del Agente de Pago. Las firmas del Emisor deberán ser originales pero la firma del empleado autorizado del Agente de Pago podrá ser manuscrita y original o estar impresa. Cada Bono será

firmado, fechado y autenticado por el Agente de Pago, como diligencia de autenticación, en la fecha que el Emisor reciba valor por dicho Bono, según corresponda (la “Fecha de Autenticación”), conforme el Emisor le instruya mediante la anotación de la siguiente leyenda:

“Este es uno de los Bonos Serie A descritos en el mencionado Contrato de Suscripción y Contrato de Agencia de Pago. La presente autenticación es emitida el \_\_\_\_\_ (la “Fecha de Autenticación”).”

### **BANCO GENERAL, S.A., como Agente de Pago**

El Agente de Pago mantendrá en sus oficinas principales un registro (el “Registro”) en el cual anotará la Fecha de Autenticación 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 endosatarios del mismo. Los términos “Tenedor de Bonos” o “Tenedores de Bonos” significan aquella(s) persona(s) a cuyo(s) nombre(s) un Bono esté inscrito en el Registro en un determinado momento.

Los Bonos tendrán vencimientos según se estipula a continuación, contados a partir de su Fecha de Liquidación (su “Fecha de Vencimiento”):

- Serie A: 10 años contados a partir de la Fecha de Liquidación.
- Serie B: 10 años contados a partir de la Fecha de Liquidación.
- Serie C: El plazo de la Serie C será establecido por el Emisor según sus necesidades y las condiciones de mercado existentes y el mismo será comunicado a la SMV y la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado con por lo menos cinco (5) días hábiles antes de la fecha de emisión y negociación por la BVP de dicha Serie.

## **2. Precio de Venta**

El Emisor anticipa que los Bonos serán ofrecidos inicialmente a la venta en el mercado primario al cien por ciento (100%) de su valor nominal. Sin embargo, el Emisor podrá, de tiempo en tiempo, autorizar que los Bonos sean ofrecidos públicamente a un precio superior o inferior a su valor nominal, según lo exijan las condiciones del mercado financiero en dicho momento. Cada Bono será expedido contra el pago del precio de venta acordado para dicho Bono. En el caso de que la Fecha de Autenticación de un Bono no corresponda con una Fecha de Pago de Intereses ni con la Fecha de Liquidación, al precio de venta del Bono se le sumarán los intereses acumulados correspondientes a los días transcurridos entre la Fecha de Autenticación y la Fecha de Pago de Intereses inmediatamente precedente (o Fecha de Liquidación, si se trata del primer Período de Interés). El pago se efectuará en la Fecha de Autenticación, a través del sistema electrónico de negociación de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Banco General, S.A. y el Emisor han acordado la suscripción por parte de Banco General, S.A., de hasta Doscientos Millones de Dólares (US\$200,000,000.00) de los Bonos Serie A y Serie B de la Emisión al 100% de su valor nominal mediante un contrato de suscripción.

## **3. Forma de los Bonos**

Los Bonos solamente serán emitidos a favor de una central de valores, en uno o más títulos globales, en forma nominativa y registrada, sin cupones (“Bonos Globales”). Inicialmente, los Bonos Globales serán emitidos a nombre de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (“LatinClear”), quien acreditará en su sistema interno el monto de capital que corresponde a cada una de las personas que mantienen cuentas con LatinClear (el “Participante” o en caso de ser más de uno o todos, los “Participantes”). Dichas cuentas serán designadas inicialmente por el Emisor o la persona que éste designe. La propiedad de los derechos bursátiles con respecto a los Bonos estará limitada a Participantes o a personas que los Participantes le reconozcan derechos bursátiles con respecto a los Bonos. La propiedad de los derechos bursátiles con respecto a los Bonos 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). El Tenedor de Bonos será considerado como el único propietario de dichos Bonos en relación con todos los pagos que deba hacer el Emisor, de acuerdo a los términos y condiciones de los Bonos.

Mientras LatinClear sea el Tenedor de los Bonos, LatinClear será considerado el único propietario de los Bonos representados en dichos títulos globales y los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los Bonos no tendrán derecho a que porción alguna de los Bonos sea registrada a nombre suyo. En adición, ningún propietario de derechos bursátiles con respecto a los Bonos tendrá derecho a transferir dichos derechos, salvo de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de LatinClear.

Un inversionista podrá realizar la compra de Bonos a través de cualquier casa de valores que sea participante de LatinClear, la que deberá realizar las compras a favor de su cliente, a BG Valores, S.A., o BG Investment, Co. Inc. quienes son los Puestos de Bolsa (Casa de Valores) designados para la venta de la presente emisión. La Casa de Valores Participante de LatinClear que mantenga la custodia de la inversión en los Bonos proporcionará al inversionista un estado de cuenta con una periodicidad por lo menos trimestral. Los tenedores indirectos de los Bonos dispondrán de 45 días calendario siguiente al recibo del estado de cuenta para objetarlo por escrito. Transcurrido dicho término sin haberse formulado objeción alguna sobre los asientos y registros en el sistema de LatinClear, se tendrán por correctos y como plenamente aceptados por el propietario efectivo.

Todo pago de capital, intereses u otros pagos bajo los Bonos se harán a la cuenta de Banco General, S.A. en LatinClear (o a cualquier otra cuenta que el Agente de Pago designe en LatinClear) para la aplicación por LatinClear al pago a los Tenedores de Bonos o (ii) directamente a los Tenedores de Bonos, de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Agente de Pago. 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 cualquier pago de capital o intereses u otros pagos en relación con los Bonos Globales, acreditará las cuentas de los Participantes en proporción a sus respectivos derechos bursátiles con respecto a 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.

Los 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 a los Bonos Globales, de 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 de Bonos, únicamente de acuerdo a instrucciones de uno o más Participantes a favor de cuya cuenta se hayan acreditado derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales, y únicamente en relación con la porción del total del capital de los Bonos con respecto a la cual dicho Participante o dichos Participantes hayan dado instrucciones.

LatinClear le ha informado al Emisor que es una sociedad anónima constituida de acuerdo a las leyes 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 podrán incluir otras organizaciones. Los 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.

Nada de lo estipulado en este Prospecto Informativo y en los términos y condiciones del contrato de administración celebrado entre LatinClear y el Emisor, obligará a LatinClear y/o a los Participantes o podrá interpretarse en el sentido de que LatinClear y/o los Participantes garantizan a los Tenedores de Bonos y/o a los tenedores efectivos de los Bonos, el pago de capital e intereses correspondientes a los mismos. Todo pago que se haga a los Tenedores de Bonos en concepto de pago de capital o de intereses devengados se hará con el dinero que para estos fines proporcione el Emisor.

#### 4. Agente de Pago

El Emisor ha designado a Banco General, S.A. (“Banco General”) como Agente de Pago, el cual prestará el servicio de pago de los intereses y del capital de los Bonos cuando correspondan, mantendrá el Registro de los Tenedores de Bonos 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 de los Bonos conforme a los términos y condiciones del Contrato de Agencia de Pago suscrito por el Emisor y Banco General (el “Contrato de Agencia”). Dicho contrato, entre otras cosas, reglamenta el pago y transferencia de los Bonos; autoriza el pago prioritario de los gastos y comisiones del Agente de Pago; libera al Agente de Pago de responsabilidad, autorizando su renuncia o destitución previa la designación de un nuevo Agente de Pago, y permite la reforma del Contrato de Agencia, siempre que no se contravengan derechos dispuestos en el Bono. Una copia del Contrato de Agencia reposa en la Superintendencia del Mercado de Valores. Cada Tenedor de un Bono, por la mera tenencia del mismo, acepta los términos y condiciones del Contrato de Agencia.

El Agente de Pago mantendrá un registro en el cual anotará en la fecha de emisión de cada Bono, la serie, el nombre y la dirección de la(s) persona(s) a favor de quien(es) dicho Bono sea inicialmente expedido, así como cada uno de los subsiguientes endosatarios del mismo. El Agente de Pago también mantendrá la siguiente información:

- Bonos emitidos y en circulación por denominación y número;
- Bonos cancelados mediante redención, por reemplazo de Bonos mutilados, destruidos, perdidos o hurtados o por canje por Bonos de diferente denominación; y
- Bonos no emitidos y en custodia por número.

La gestión del Agente de Pago será puramente administrativa a favor del Emisor. El Agente de Pago no asumirá ni incurrirá ninguna obligación o responsabilidad, ya sea contractual o extracontractual, frente a los Tenedores de Bonos ni actuará como agente, representante, mandatario o fiduciario de los Tenedores de Bonos. El Agente de Pago no garantiza los pagos de capital o intereses a los Tenedores de Bonos y sólo se comprometerá con el Emisor a entregar a los Tenedores de Bonos las sumas que reciba del Emisor para tal fin de conformidad con los términos y condiciones de los Bonos y del Contrato de Agencia. El Agente de Pago y cualquiera de sus accionistas, directores, dignatarios o compañías Subsidiarias o Afiliadas podrán ser Tenedores de Bonos y entrar en transacciones comerciales con el Emisor y/o con cualquiera de sus Subsidiarias o Afiliadas sin tener que rendir cuenta de ello a los Tenedores de Bonos.

#### 5. Cómputo y Pago de Intereses

Los Bonos devengarán intereses sobre el saldo insoluto a capital a la tasa de interés aplicable (la “Tasa de Interés”).

La Tasa de Interés de cada Serie será según se estipula a continuación:

- Serie A: Tasa fija que será establecida al menos 3 Días Hábiles antes de la Fecha de Liquidación según las condiciones de mercado existentes y la misma será comunicada a la SMV y la BVP mediante suplemento al Prospecto Informativo que será presentado al menos 1 Día Hábil antes de la fecha de negociación por la BVP
- Serie B: Tasa fija de que será establecida al menos 3 Días Hábiles antes de la Fecha de Liquidación según las condiciones de mercado existentes y la misma será comunicada a la SMV y la BVP mediante suplemento al Prospecto Informativo que será presentado al menos 1 Día Hábil antes de la fecha de negociación por la BVP
- Serie C: Podrá ser Fija o Variable y la misma será determinada por el Emisor según sus necesidades y las condiciones de mercado existentes y la mismas será comunicadas a la SMV y la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado con por lo menos cinco (5) días hábiles antes de la fecha de emisión y negociación por la BVP de dicha Serie.

Al menos 3 días previo a cualquier día en que los pagos se venzan, el Agente de Pago deberá, de conformidad con el Contrato de Agencia de Pago, debitar la cuenta del Emisor y transferir dichos fondos ya sea (i) a la cuenta de Banco General, S.A. mantenida con LatinClear (o la otra cuenta con LatinClear que pueda designar el Agente de Pago) para la aplicación por parte de LatinClear del pago de los Tenedores de Bonos a quienes correspondan dichos montos de conformidad con las



normas y reglamentaciones de LatinClear o (ii) directamente a los Tenedores de Bonos a quienes correspondan dichos montos, en cada caso de conformidad con los términos del Contrato de Agencia de Pago.

El Agente de Pago hará todos los cálculos de intereses y honorarios fiduciarios o de agente de pago (de ser aplicables) con base en un año de 360 días, en cada caso para el número efectivo de días (lo que incluye el primer día pero excluye el último día) que transcurran en el periodo para el que dichos intereses u honorarios sean pagaderos. Cada determinación tomada por el Agente de Pago sobre una tasa de interés u honorario en virtud del presente será definitiva y vinculante para todos los efectos, salvo que haya un error evidente.

Los intereses serán pagados sobre el monto de capital pagadero de la respectiva Serie, en forma semestral, los días 25 de junio y 25 de diciembre de cada año, a partir del 25 de junio del 2014 (cada una, una “Fecha de Pago de Intereses”) y un último pago en su respectiva Fecha de Vencimiento; estipulándose, sin embargo, que cada vez que cualquier Fecha de Pago de Intereses ocurriera de alguna otra manera en un día distinto a un Día Hábil, dicha Fecha de Pago de Intereses deberá ser pospuesta hasta el próximo Día Hábil subsiguiente (salvo que el próximo Día Hábil subsiguiente cayera en el siguiente mes calendario, en cuyo caso dicha Fecha de Pago de Intereses deberá ser el Día Hábil inmediatamente precedente).

En caso de que la Tasa de Interés de la Serie C sea variable, dicha Tasa de Interés será a la elección del Emisor según sus necesidades y las condiciones de mercado existentes y la misma será comunicada a la SMV y la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado con por lo menos cinco (5) días hábiles antes de la fecha de emisión y negociación por la BVP de dicha Serie.

Los intereses devengados serán pagados en cada Fecha de Pago de Intereses a quienes aparezcan como Tenedores de Bonos en la fecha de registro fijada por el Emisor para dicha Fecha de Pago de Intereses. La fecha de registro será el primer Día Hábil que sea quince días calendario anteriores a la Fecha de Pago de Intereses respectiva, sujeto a lo que al respecto dicten las reglas de LatinClear.

Los Tenedores de Bonos aceptan y reconocen que los impuestos que graven los pagos que el Emisor tenga que hacer conforme a los Bonos podrían cambiar en el futuro y reconocen, además, que el Emisor no puede garantizar que dichos impuestos no vayan a cambiar en el futuro. En consecuencia, los Tenedores de Bonos deben estar anuentes que en caso que se produzca algún cambio en los impuestos antes referidos o en la interpretación de las leyes o normas que los crean que obliguen al Emisor a hacer alguna retención en concepto de impuestos, el Emisor hará las retenciones que correspondan respecto a los pagos de intereses, capital o cualquier otro que corresponda bajo los Bonos y remitirá tales retenciones al fisco, sin que el Tenedor de Bonos tenga derecho a ser compensado por tales retenciones o que las mismas deban ser asumidas por el Emisor. En ningún caso el Emisor será responsable del pago de un impuesto aplicable a un Tenedor de Bonos conforme a las leyes fiscales de Panamá, o de la jurisdicción fiscal relativa a la nacionalidad, residencia, identidad o relación fiscal de dicho Tenedor de Bonos.

## **6. Intereses Moratorios**

En lugar de la tasa de interés descrita en la Sección III.A.5., en caso tal que cualquier monto de capital o cualquier interés, cuota y demás cantidades pagaderas en virtud del presente no se paguen en las respectivas fechas, el Emisor deberá pagar (hasta donde lo permita la ley aplicable) a requerimiento, intereses sobre dichos montos adeudados desde la fecha en que tales montos eran pagaderos hasta la fecha en que los mismos sean pagados en su totalidad a una tasa anual equivalente a la tasa de interés descrita en la Sección III.A.5. más 2% (la “Tasa de Incumplimiento”).

## **7. Pago de Capital**

El Emisor, a través del Agente de Pago, pagará el capital de los Bonos según se estipula a continuación:

- **Serie A:** El pago de capital de los Bonos Serie A se realizará en cada Fecha de Pago de Capital por un valor equivalente al producto obtenido multiplicando (i) el Valor Nominal del Bono por (ii) el porcentaje definido en el siguiente cronograma para dicha Fecha de Pago de Capital; siempre y cuando, el último pago que se realice en la Fecha de Vencimiento y sea suficiente para reembolsar el monto de capital pagadero de los Bonos Serie A en su totalidad:

Número de Semestre	Fecha de Pago	% de Pago Semi-anual
1	06/25/2014	2.50%
2	12/25/2014	2.50%
3	06/25/2015	2.50%
4	12/25/2015	2.50%
5	06/25/2016	2.50%
6	12/25/2016	2.50%
7	06/25/2017	5.00%
8	12/25/2017	5.00%
9	06/25/2018	5.00%
10	12/25/2018	5.00%
11	06/25/2019	5.00%
12	12/25/2019	5.00%
13	06/25/2020	5.00%
14	12/25/2020	5.00%
15	06/25/2021	5.00%
16	12/25/2021	5.00%
17	06/25/2022	5.00%
18	12/25/2022	5.00%
19	06/25/2023	5.00%
20	Fecha de Vencimiento	20.00%

- **Serie B:** El pago de capital de los Bonos Serie B se efectuará en su respectiva Fecha de Vencimiento.
- **Serie C:** El pago de capital de los Bonos Serie C se efectuará en su respectiva Fecha de Vencimiento.

#### **8. Redención Anticipada**

El Emisor tendrá derecho, bajo su exclusiva determinación, a redimir anticipadamente los Bonos de manera parcial o total previa notificación de al menos treinta (30) días pero no más de sesenta (60) días con respecto a la fecha de redención, a un precio de redención equivalente a lo que sea mayor entre el (1) 100 % del valor de capital de dichos Bonos y (2) la suma del valor presente de cada pago programado restante del capital y los intereses de los Bonos (excluyendo el interés acumulado para la fecha de redención) descontados semestralmente a la Tasa del Tesoro aplicable más un margen de 75 puntos base (el “Monto de Redención Anticipada”), más intereses acumulados (de ser aplicable) en el capital de los Bonos hasta la fecha de redención; estableciéndose sin embargo que, en la medida en que los Bonos Serie C estén sujetos a un tasa flotante, no aplicará el Monto de Redención Anticipada para dicho Bono Serie C.

Además de lo anterior, 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, 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.

El Emisor tendrá la opción de redimir anticipadamente los Bonos Serie B, a partir del inicio del octavo, noveno y décimo año de la fecha de liquidación mediante el pago de un precio de 103%, 102% y 101%, respectivamente.

#### **9. Disposiciones Generales sobre Pagos**

Al menos 3 días antes de cualquier día en que deba hacerse un pago bajo los Bonos, el Agente de Pago deberá, de conformidad con el Contrato de Agencia de Pago, debitar la cuenta del Emisor y transferir dichos fondos ya sea (i) a la cuenta de Banco General, S.A. mantenida con LatinClear (u otra cuenta con LatinClear que pueda designar el Agente de Pago) para la aplicación por parte de LatinClear al pago de los Tenedores de Bonos a quienes correspondan dichos montos de

conformidad con las normas y reglamentaciones de LatinClear o (ii) directamente a los Tenedores de Bonos a quienes correspondan dichos montos, en cada caso de conformidad con los términos del Contrato de Agencia de Pago.

Toda suma pagadera por el Emisor al Tenedor de un Bono Global será pagada por el Agente de Pago a nombre del Emisor, poniendo a disposición de la Central de Valores fondos suficientes para hacer dicho pago de conformidad con las reglas y procedimientos de dicha Central de Valores. LatinClear, como Central de Valores se compromete a acreditar dichos pagos de capital e intereses a las cuentas de los correspondientes Participantes una vez que reciba los fondos. El Tenedor de Bonos será el único con derecho a recibir pagos de intereses con respecto a dicho Bonos. Cada una de las personas que en los registros de LatinClear sea el propietario de derechos bursátiles con respecto a los Bonos deberá recurrir únicamente a LatinClear por su porción de cada pago realizado a LatinClear como Tenedor de un Bono. A menos que la ley establezca otra cosa, ninguna persona que no sea el Tenedor de un Bono tendrá derecho a recurrir contra el Agente de Pago en relación a cualquier pago adeudado bajo dicho Bono.

No es necesario entregar el Bono para recibir un pago con relación al mismo.

Toda suma que el Emisor deba pagar a los Tenedores de Bonos será pagada en Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, o en aquella otra moneda de los Estados Unidos de América que en cualquier momento sea moneda de curso legal para el pago de deudas públicas o privadas en la República de Panamá.

Todas las sumas a pagar por el Emisor de conformidad con los Bonos, ya sean de capital, intereses, gastos o cualquier otra suma, serán pagadas en su totalidad, libres y sin deducciones, salvo por impuestos según se contempla en este Prospecto Informativo.

## **10. Tenedores de Bonos con Poder de Dirección, Modificación de Términos y Condiciones**

### **a. Tenedores de Bonos con Poder de Dirección**

Para los efectos de la presente Emisión, las siguientes expresiones tendrán el significado que se les atribuye a continuación:

- (i) El término “Tenedores de Bonos con Poder de Dirección” hace referencia en cualquier momento a los Tenedores de Bonos que colectivamente tengan más de un 51 % del monto total no pagado a capital de la totalidad de los Bonos de esta Emisión; estableciéndose que, a efectos del cómputo de lo anterior, en caso de que un Tenedor de Bonos haya acordado por escrito que un segundo Tenedor de Bonos tenga el derecho de ejercer cualquier derecho de voto respecto a una porción de los Bonos poseídos por dicho primer Tenedor de Bonos (y deberá haber entregado al Agente de Pago una notificación escrita al respecto), entonces el segundo Tenedor de Bonos se tendrá como el tenedor de dicha porción; y entendiéndose, además, para estos propósitos, que ni el Emisor, ni el Garante Prendario, o Afiliada del mismo, (en caso de que ésta sea un Tenedor de Bonos), se tomará en cuenta entre (i) los Tenedores de Bonos que tengan dicho monto de los Bonos o (ii) que determinen el monto total no pagado a capital de los Bonos, en ambos casos, para determinar los “Tenedores de Bonos con Poder de Dirección” y estableciéndose, además, para los efectos de la Cláusula 17(a) de los Bonos, que “Tenedores de Bonos con Poder de Dirección”, con relación a un Evento de Incumplimiento (i) conforme a la Cláusula 16(a) o la Cláusula 16(e) de los Bonos (lo que incluye únicamente las disposiciones de la cláusula (a) en cuanto a la definición de Procedimientos de Insolvencia), se referirá en un momento dado a los Tenedores de Bonos que posean más del 51 % del monto total no pagado a capital bajo los Bonos, y (ii) conforme a la Cláusula 16(b), Cláusula 16(c), Cláusula 16(d), Cláusula 16(f), Cláusula 16(g), Cláusula 16(h), o la Cláusula 16(i) de los Bonos, se referirá en un momento dado a los Tenedores de Bonos que posean más del 66 2/3 % del monto total no pagado a capital bajo los Bonos.
- (ii) El término “Tenedores Requeridos” significa (i) en el caso de aquellos asuntos especificados en la cláusula 23 (“Modificaciones”) de los Bonos y la Sección II.10.b. de este prospecto informativo, todos los Tenedores de Bonos y (ii) en el caso de todos los demás asuntos, los Tenedores de Bonos con Poder de Dirección.

### **b. Modificación de Términos y Condiciones**

Las modificaciones a los términos y condiciones de esta Emisión, se regirán de acuerdo a los siguientes criterios:

Ninguna modificación o dispensa de alguna estipulación de los Bonos (incluso la dispensa a algún Incumplimiento o Evento de Incumplimiento), ni consentimiento de desviación por parte del Emisor de lo dispuesto en dicha estipulaciones, será válida

en ningún caso, salvo que la misma conste por escrito y sea firmada por el Emisor, el Agente de Pago y los Tenedores de Bonos con Poder de Dirección y dicha dispensa o consentimiento entrará en vigencia sólo para el caso específico y con el fin específico para el cual se otorgó, estableciéndose, sin embargo, que ninguna modificación, renuncia o consentimiento relacionado con lo siguiente será efectiva, salvo que conste por escrito y esté firmado por cada uno de los Tenedores Requeridos;

- liberar cualquier porción considerable del Colateral o a cualquier persona responsable frente a los Tenedores de Bonos por las obligaciones evidenciadas en los Bonos (salvo cuando la liberación del Colateral sea permitida expresamente de otra forma en los Documentos del Financiamiento);
- dispensar, reducir o postergar algún pago programado del capital o pago de intereses, o reducir la tasa de interés de algún Bono o de algún otro monto pagadero o alterar la manera o prioridad en la que se aplican los pagos en virtud de los Documentos del Financiamiento;
- cambiar (A) el monto del capital total impago de los Bonos o (B) el porcentaje de Tenedores Requeridos de Bonos, que en cualquier caso, se requiera para que Tenedores de Bonos tomen medidas en virtud de los Bonos o de algún otro Documento del Financiamiento que no sea el Contrato de Suscripción, o enmendar las definiciones de "Tenedores Requeridos" o "Tenedores de Bonos con Poder de Dirección";
- modificar la Cláusula 23 ("Modificaciones") de los Bonos;

Adicionalmente, se establece que ninguna modificación, dispensa o consentimiento podrá afectar los derechos u obligaciones del Agente de Pago conforme a los Bonos, salvo que sea por escrito y esté firmado por el Agente de Pago además de los Tenedores de Bonos a los que se les pida aprobar dicha modificación, dispensa o consentimiento. .

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.

## **11. Compromisos del Emisor**

### **a. Obligaciones de Información**

Las siguientes obligaciones de información aplicarán al Emisor:

- (i) Proporcionar al Agente de Pago, a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.:
  - a. tan pronto como estén disponibles y en todo caso dentro de los sesenta (60) días posteriores al cierre de cada trimestre (períodos de tres meses) de cada año fiscal, (x) los estados financieros trimestrales no auditados del Emisor actuales, incluido el balance no auditado, los estados de resultados, los cambios en el patrimonio neto y el flujo de caja correspondiente a el trimestre y la parte de dicho año fiscal que finalizó en el último día de dicho periodo, debidamente detallados y certificados (sujeto a ajustes de auditoría normales de cierre de ejercicio) por su representante legal o un directivo debidamente autorizado, según se hayan elaborado de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), y tan pronto estén disponibles; y en cualquier caso, dentro de los sesenta (60) días posteriores al cierre del segundo trimestre de cada año fiscal, un certificado en cumplimiento al Anexo D adjunto al Contrato de Suscripción ejecutado por su representante legal o un dignatario debidamente autorizado en relación con dichos estados financieros y en cumplimiento de las obligaciones financieras de este Bono (incluidos en una forma simplificada los cómputos básicos justificativos de las obligaciones financieras), y (y) un informe de actualización trimestral según lo establezcan las leyes de valores panameñas;
  - b. tan pronto como sea posible y en cualquier caso, dentro de los noventa (90) días posteriores al cierre de cada ejercicio fiscal del Emisor:

- i. una copia de los estados financieros auditados para dicho ejercicio fiscal del Emisor, incluidos en los mismos el balance, los estados de resultados, los cambios en el patrimonio neto, en la situación patrimonial y en el flujo de caja correspondiente a dicho ejercicio, acompañado de un dictamen de Auditores ya sea que (x) certifique que los estados financieros proporcionados en virtud del presente apartado (A) de esta cláusula (ii) presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera, los resultados de sus operaciones y los flujos de caja del Emisor a partir de las respectivas fechas de los mismos y por los periodos correspondientes indicados en los mismos, o (y) de otro modo, tanto en forma como en contenido, son razonablemente satisfactorios para el Agente de Pago;
- ii. un certificado en cumplimiento del Anexo D adjunto al Contrato de Suscripción ejecutado por su representante legal o un dignatario debidamente autorizado en relación con dichos estados financieros y en cumplimiento de las obligaciones financieras previstas en el Bono (incluidos en una forma simplificada los cómputos básicos justificativos de las obligaciones financieras);
- iii. un informe de actualización anual según lo establezcan las leyes de valores panameñas;
- c. cualquier otra información que pueda ser considerada como hecho de importancia bajo las leyes de valores panameñas dentro de las fechas límite aquí establecidas por ley; y
- d. tan pronto como sea posible y en cualquier caso, dentro de los treinta (30) días posteriores al envío o la recepción, las copias de todos los informes, las notificaciones y las declaraciones pertinentes que el Emisor haya presentado en la Superintendencia del Mercado de Valores, así como toda notificación o comunicación pertinente de los mismos, que pudiera esperarse que, en términos razonables, tengan un efecto significativo sobre el valor de los Bonos.

#### **b. Obligaciones de Hacer**

En la medida en que se deba algún monto a cualquier Tenedor de Bonos en virtud del Bono, el Emisor tendrá que:

- (i) Preservar y mantener en plena vigencia (i) su existencia corporativa y estructura jurídica como sociedad (*sociedad anónima*) en virtud de la legislación de Panamá, y (ii) todos sus derechos (en virtud de su pacto social o estatutos), permisos, licencias, aprobaciones, franquicias y privilegios necesarios para la realización de sus actividades comerciales y para llevar a cabo sus obligaciones principales en virtud de los Documentos de la Transacción
- (ii) Dirigir, conservar y mantener el Proyecto y la Propiedad del Proyecto, además de llevar a cabo sus actividades comerciales de conformidad con las Prácticas Prudentes de la Industria.
- (iii) A excepción de que los siguientes incumplimientos no deriven en lo que razonablemente se pudiera esperar como un Efecto Material Adverso, (i) cumplir con todas las Leyes Aplicables (incluidas las Leyes Medioambientales y reglamentaciones sociales, de salud ocupacional, seguridad y urbanismo), normas, reglamentaciones, órdenes y Autorizaciones, cualquier otro acuerdo y obligaciones en el Estudio de Impacto Ambiental de ANAM, y (ii) cumplir y ejecutar sus obligaciones contractuales (y exigir su cumplimiento contra cualesquiera otras partes) en virtud de todos los Documentos Materiales del Proyecto.
- (iv) (a) Preservar la Concesión 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 (b) obtener y mantener en pleno vigor y efecto (o en su caso, renovar en forma oportuna) o permitirá que se obtengan y conserven en pleno vigor y efecto todas las autorizaciones necesarias en virtud de cualquier Ley Aplicable para la propiedad, la operación y el uso del Proyecto y los negocios del Emisor y las operaciones generales o necesarias a fin de cumplir en todos los aspectos materiales con sus obligaciones de conformidad con los Documentos de la Transacción, en cada caso, durante o antes del momento en que la autorización pertinente se vuelve necesaria para tales fines, salvo en caso de que al no obtenerlas ni mantenerlas no se ocasione un Efecto Material Adverso.
- (v) Garantizar en todo momento que las reclamaciones de los Tenedores de Bonos constituyen obligaciones directas, incondicionales y generales, y tienen (a) por lo menos igual prelación en cuanto a prioridad de pago respecto de

toda la deuda no subordinada del Emisor, (b) prioridad en la prelación de pago y derecho de garantía respecto de toda la Deuda Subordinada, y (c) prioridad de garantía respecto del Colateral sobre todo Endeudamiento del Emisor, sujeto, en el caso del derecho a garantía, a cualesquiera Gravámenes Permitidos obligatorios y preferenciales otorgados en virtud de la Ley Aplicable.

- (vi) Mantener o permitir que se mantenga con compañías de seguros financieramente sólidas y reputadas, el seguro para el Proyecto, habitual y razonable en cuanto a alcance, monto y límite para el funcionamiento de las centrales eléctricas de Panamá, de un tipo y tamaño similar al Proyecto, y cumplir con todas las disposiciones relacionadas con el seguro incluidas en los Documentos de la Transacción correspondientes.
- (vii) Mantener un sistema contable, un sistema de control, un sistema de información gerencial y los libros de cuentas y demás registros adecuados, que en conjunto sean adecuados para poder presentar con imparcialidad y precisión, en todos los aspectos materiales, la condición financiera y los resultados de las operaciones del Emisor conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y la Ley Aplicable.
- (viii) Si no existe Incumplimiento o evento de incumplimiento alguno, permitir el acceso a los representantes del Agente de Pago o el Estructurador, a sus expensas y previo aviso razonable al Emisor, según lo solicite pero no más de una vez por año calendario, a las instalaciones del Proyecto, las oficinas principales del Emisor o cualquier otra oficina o propiedad del Emisor a fin de discutir los asuntos, las finanzas y las cuentas del Emisor con los directivos del mismo, todo ello durante el horario laboral normal razonable según pueda ser solicitado con antelación por escrito. Si existe un evento de incumplimiento, los representantes del Agente de Pago a expensas razonables del Emisor y previo aviso con suficiente antelación al Emisor, podrán visitar e inspeccionar las instalaciones del Proyecto o cualquiera de las oficinas o las propiedades del Emisor a fin de examinar todos sus libros de contabilidad, registros, informes y demás documentos (excepto cualquier comunicación o producto de trabajo, cuya descripción se encuentre protegida por la Ley Aplicable en virtud de un secreto profesional entre el abogado y su cliente), realizar copias y extractos de los mismos y discutir los asuntos, las finanzas y las cuentas con sus directivos y contadores públicos independientes (y por medio de esta disposición el Emisor autoriza a dichos contadores a discutir los asuntos, las finanzas y las cuentas del Emisor), todo ello durante el horario laboral normal razonable y según pueda ser solicitado de manera considerable.
- (ix) Pagar y liberar, antes de que los mismos se encuentren en mora (i) todos los Impuestos, las evaluaciones y los cargos gubernamentales o contribuciones pertinentes impuestos sobre éste o sobre su propiedad antes de que cualquier interés, sanción o multa devengue al respecto, distintos de cualquier Impuesto, evaluación, cargo o contribución que sea objeto de una Impugnación, y (ii) todas las reclamaciones legales que, de no ser liquidadas, puedan convertirse en un Gravamen sobre su propiedad (a menos que tal reclamación esté sujeta a una Impugnación), salvo que la falta de pago o liberación no tuviese un Efecto Material Adverso, antes de incurrir en cualquier interés, sanción o multa con respecto al mismo.
- (x) Mantener en todo momento como auditores a Ernst & Young (Panamá), o una de las siguientes firmas de auditoría: Deloitte & Touche, KPMG Peat Marwick o Pricewaterhouse Cooper, o cualquier sucesor del mismo que sea reconocido a nivel nacional como firma financiera (“Auditores”).
- (xi) De manera oportuna (y en cualquier caso dentro de los cinco (5) Días Hábiles), luego de que un Oficial Responsable del Emisor tenga conocimiento del mismo, notificar por escrito al Agente de Pago (y, en el caso de la cláusula (ii), con copia para el Fiduciario) sobre (i) algún Incumplimiento o un Evento de Incumplimiento o (ii) cualquier Gravamen (diferente a un Gravamen Permitido) sobre cualquier Colateral.
- (xii) Utilizar el producto de la colocación de la emisión de los Bonos únicamente (i) para reembolsar las cantidades pendientes de pago en virtud del Contrato de Crédito, los Contratos de Préstamos Existentes y cualquier contrato de cobertura tasa de interés relacionada (y el pago de cualquier tasa y costo asociados con los mismos), y (ii) para propósitos corporativos generales. No utilizar ninguna parte de los beneficios de cualquier extensión de crédito en virtud del presente para fines, ya sean inmediatos, incidentales o definitivos, de compra o venta de acción de margen según lo estipulado en la Regulación U o para extender crédito a terceros para tal fin.
- (xiii) Garantía:

- a. Documentos de Garantía. Mantener sus obligaciones, cuando aplique, en cada Documento de Garantía en la que sea parte.
  - b. Contrato de Prenda. A más tardar cinco (5) Días Hábiles después de la Fecha de Liquidación, entregar o permitir que se entregue al Fiduciario (A) una copia debidamente formalizada (y autenticada por un Notario Público de Panamá) del Contrato de Prenda, el cual tendrá plena validez y aplicabilidad, (B) los certificados de acciones junto con sus respectivos endosos en blanco que representen todas las acciones emitidas y en circulación de los valores del Emisor que sean propiedad del Garante Prendario, y (C) la prueba de que la prenda de dichas acciones ha sido anotada en el registro de acciones del Emisor, de conformidad con la Prenda de Acciones.
  - c. Derechos de Garantía Real en General. Llevar a cabo todas las acciones que sean necesarias o convenientes a juicio razonable del Agente de Pago o de los Tenedores de Bonos con Poder de Dirección a fin de (A) conservar el derecho de garantía de las Partes Garantizadas en el Colateral en pleno vigor y efecto en todo momento (incluida la prelación de las mismas) y (B) preservar y proteger el Colateral y proteger y exigir el cumplimiento de los derechos y la titularidad del Emisor y de los derechos del Fiduciario y Partes Garantizadas respecto de la Garantía, incluida la preparación o la entrega de todos los documentos presentados y recordatorios razonablemente necesarios, los pagos de las tasas y demás cargos y la emisión de la documentación complementaria.
- (xiv) Ejecutar, reconocer, entregar, grabar, volver a grabar, archivar, volver a archivar, registrar y volver a registrar, de manera oportuna, todos y cada uno de los demás actos, escrituras, traspasos, contratos de prenda, cesiones, estados financieros y sus continuaciones, declaraciones de cancelación, notificaciones de cesión, transferencias, certificados, garantías y otros instrumentos que puedan ser solicitados periódicamente y de manera razonable por el Agente de Pago o los Tenedores de Bonos con Poder de Dirección con el fin de (i) llevar a cabo los propósitos de los Documentos del Financiamiento, (ii) (en la mayor medida permitida por la Ley Aplicable) someter el Colateral a los Gravámenes se estime sean otorgados bajo los Documentos de Garantía, (iii) completar y mantener la validez, eficacia y prioridad de todo Documento de Garantía y Gravamen que se estime sean otorgados bajo los mismos, y (iv) asegurar, traspasar, otorgar, ceder, transferir, conservar, proteger y confirmar a las Partes Garantizadas los derechos concedidos o que se pretendan conceder en este momento o en el futuro a las Partes Garantizadas en virtud de cualquier Documento del Financiamiento.
  - (xv) Liquidar en su totalidad y con el producto de la colocación de los Bonos, las Obligaciones establecidas en el Contrato de Crédito AES y los Contratos de Préstamos Existentes en la Fecha de Liquidación.
  - (xvi) En la Fecha de Liquidación y en todo momento a partir de esta, pero sólo en la medida que el flujo de caja esté disponible en dicho momento luego del pago de los gastos de operación actuales y los servicios de deuda, la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda deberá estar plenamente fondeada, de acuerdo con el Contrato de Fideicomiso, con un monto no inferior al Requisito de Reserva de Servicio de Deuda; siempre el Emisor podrá entregar una o más Cartas de Crédito Aceptables equivalentes a un monto total máximo que esté disponible para su retiro, y que, junto con el dinero en efectivo en depósito en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda, sea al menos igual al Requisito de Reserva de Servicio de Deuda.
  - (xvii) Pagar oportunamente todos los registros y listas de precios necesarios, costos y gastos para la Superintendencia del Mercado de Valores, LatinClear y/o la Bolsa de Valores de Panamá a fin de conservar el registro de los Bonos con la Superintendencia del Mercado de Valores y sus listas de precios con la Bolsa de Valores de Panamá.
  - (xviii) Mantener en todo momento una Calificación de Riesgo Local.

**c. Obligaciones de No Hacer**

Siempre que se adeude un monto al Titular de Bonos de los Bonos, el Emisor no podrá:

- (i) Enmendar, modificar o complementar, su Pacto Social, estatutos u otros documentos organizativos del Emisor, salvo por la sustitución periódica de directores y dignatarios, y demás cambios que razonablemente no se espere tengan un Efecto Material Adverso.

- (ii) Conformar subsidiarias ni tener participaciones en el capital, ni de otro modo controlar ninguna acción con derecho a voto, ni tener participación accionaria en ninguna otra Persona distinta a la Inversión Permitida.
- (iii) Modificar sustancialmente la naturaleza del alcance del Proyecto, la naturaleza del negocio o de las operaciones presentes o previstas.
- (iv) Crear ni permitir la existencia de ningún tipo de Endeudamiento que no sea el siguiente, sin duplicación, (“Endeudamiento Permitido”):
  - a. Las Obligaciones de Deuda Senior;
  - b. El Endeudamiento del Emisor conforme a los Bonos Serie C; siempre que
    - i. al momento de, e inmediatamente después de dar efecto a dicha emisión de carácter pro forma, el Emisor cumpla con las cláusulas financieras de la cláusula 14 de los Bonos (si aplica);
    - ii. la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda al momento de la liquidación de los Bonos Serie C (incluyendo los ingresos de dicha liquidación) cumpla con el Requisito de Reserva de Servicio de Deuda;
    - iii. inmediatamente después de dar efecto a la emisión de los Bonos Serie C, el Endeudamiento total pendiente sobre los Bonos, no exceda los US\$420,000,000;
    - iv. al momento de, e inmediatamente después de dicha emisión, no haya tenido lugar ni continúe teniendo lugar un Incumplimiento ni Evento de Incumplimiento, ni tampoco tenga lugar ninguno de estos como resultado de dicha emisión; y
    - v. el Emisor haya proporcionado un certificado de un Oficial Responsable ante el Agente de Pago certificando los asuntos estipulados en las cláusulas (i) y (iv) antes mencionadas.
  - c. El Endeudamiento pendiente a la fecha del presente prospecto, tal como se establece en el Apéndice V del Contrato de Suscripción; siempre que (x) las Obligaciones conforme al Contrato de Crédito AESC y a los Contratos de Préstamos Existentes constituyan únicamente la Deuda Permitida hasta la Fecha de Liquidación;
  - d. Todo endoso de instrumentos negociables para el depósito o cobro de transacciones similares en el desarrollo normal de las actividades comerciales;
  - e. El Endeudamiento que surja a partir de una oferta pública o de garantías de cumplimiento obtenidas por el Emisor conforme a un Contrato Material del Proyecto;
  - f. El Endeudamiento conforme a Contratos de Cobertura que constituyan Inversiones Permitidas;
  - g. El Endeudamiento respecto de las compras de equipos y arrendamientos de capital realizados por el Emisor hasta un monto que no exceda US\$2,500,000 en total pendiente de pago en cualquier momento;
  - h. El Endeudamiento respecto de servicios de liquidación, protección de sobregiros y obligaciones similares relacionadas con las cuentas de inmediata exigibilidad, cuentas de depósito a plazo, cuentas de ahorros o cuentas similares con bancos, o asociaciones de préstamo y ahorro;
  - i. Cualquier Endeudamiento Subordinado que no exceda de US\$20,000,000 en el valor total pagadero en cualquier momento, en la medida en que dicho pago sobre el Endeudamiento Subordinado sea pagadero únicamente en flujo de capital después del pago de los gastos operativos actuales y el Servicio de Deuda y exclusivamente si la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda cumple con el Requisito de Reserva de Deuda; y



- j. Otros Endeudamientos no garantizados, siempre que, al momento de la emisión o la ocurrencia de estos, (A) la Razón de Deuda a EBITDA (con carácter pro forma dando lugar a otros Endeudamientos no garantizados) no exceda 5.5 a 1.0, (B) no haya tenido lugar ni siga teniendo lugar ningún Incumplimiento o Evento de Incumplimiento, (C) los Bonos hayan recibido una Certificación de Riesgo de Grado de Inversión Internacional y continúa antes y después, y (D) el Emisor haya provisto un certificado de un Oficial Responsable certificando dichos asuntos al Agente de Pago;

Siempre que, en el caso de que dicho Endeudamiento tenga su origen en una Afiliada del Emisor, dicho Endeudamiento constituya un Endeudamiento Subordinado.

- (v) Crear, incurrir, asumir ni permitir la existencia de ningún tipo de Gravamen relacionado con alguna de sus Propiedades, sea cual sea su naturaleza (incluidas de manera enunciativa y no limitativa, las cuentas a cobrar) ya sea que ahora sean de su propiedad o que las adquiera de aquí en adelante, ni cederá ninguna cuenta ni otros derechos a recibir ingresos, que no sean los Gravámenes Permitidos.
- (vi) Realizar inversiones a favor de otras personas que no sean las Inversiones Permitidas.
- (vii) Fusionarse ni consolidarse con ninguna otra Persona, que no esté bajo Control común con el Emisor, ni liquidar, escindir, disolver ni presentar ninguna solicitud que procure esto; modificar ni reorganizar su forma jurídica, comprar o de otro modo adquirir participación accionaria ni adquirir todos o casi todos los activos de ninguna Persona ni permitir lo anteriormente mencionado, salvo por fusión o consolidación entre afiliadas.
- (viii) Modificar su año fiscal, ni realizar ningún otro tipo de cambio significativo en el modo de llevar la contabilidad ni en las prácticas de presentación de informes, salvo que las NIFF así lo exijan o autoricen.
- (ix) Llevar a cabo Traspasos de Propiedad (ya sea en una transacción o en una serie de transacciones), salvo en los casos permitidos en el Bono.
- (x) Involucrarse ni permitir la existencia de ningún tipo de acuerdo, transacción o contrato (esto incluye la compra, el arrendamiento o el intercambio de propiedad y la prestación de servicios) con ninguna de sus Afiliadas (que no sean los Documentos de la Transacción y aquellos acuerdos, transacciones y contratos divulgados en el Anexo XII en relación con el Contrato de Suscripción), a menos que dicho acuerdo, transacción o contrato (i) sea de forma justa y razonable no menos favorable para el Emisor de lo que éste pudiese obtener en una transacción a precio de mercado con una Persona que no sea una Afiliada, y (ii) que sea el tipo de transacción que realizaría una Persona prudente si ésta estuviese en la posición del Emisor con una Persona que no sea una de sus Afiliadas..
- (xi) Salvo autorización del Agente de Pago, imponer nuevos honorarios conforme al Contrato O&M o a cualquier otro acuerdo similar; permitir ni ocasionar de ninguna manera el aumento de los honorarios (excepto según se disponga de otra forma) ya existentes conforme al Contrato O&M, ni realizar los pagos de dichos honorarios en contravención a los Documentos del Financiamiento.
- (xii) Tomar ni permitir la toma de medidas que ocasionen que el Emisor se convierta en una “sociedad de inversión” dentro del significado de la Ley de Sociedades de Inversión de 1940 de los Estados Unidos de América, y sus enmiendas.
- (xiii) En cualquier momento después de la Fecha de Liquidación, pagar interés sobre cualquier Deuda Subordinada, salvo por ciertas excepciones establecidas en el texto de los Bonos y cualquier contrato de subordinación aplicable
- (xiv) Comprar, redimir, retirar, anular o adquirir, de otra forma, la propiedad de cualquier acción de cualquier clase de su capital accionario o cualquier garantía, derecho u opción de adquirir dichas acciones, que entren en circulación ahora o en un futuro (salvo las recompras de acciones de empleados actuales o anteriores), o (B) declarar o hacer Pagos Restringidos, a menos que cada una de las Condiciones para la Distribución Dividendos sea satisfecha a la fecha de declaración de dicho Pago Restringido; siempre y cuando el Emisor tenga permitido hacer, con independencia de si se han satisfecho las Condiciones para la Distribución de Dividendos, en cualquier momento después de la Fecha de Liquidación y hasta el primer aniversario de la Fecha de Liquidación,. Los Pagos Restringidos solo de Flujo de Caja Disponible para Distribuciones Iniciales si, al momento de dichos Pagos Restringidos, no ha ocurrido ni continúe ningún Incumplimiento o Evento de Incumplimiento y el balance de la

Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda equivale o excede al Requisito de Reserva de Servicio de Deuda aplicable en dicho momento.

## 12. Convenios Financieros

Siempre que se adeude un monto a un Tenedor de Bonos conforme al Bono y no haya ocurrido un Evento de Certificación de Riesgo de Grado de Inversión:

- a) El Emisor deberá, a menos que el Agente de Pago actuando por los Tenedores de Bonos con Poder de Dirección dé su consentimiento por escrito, que comienza a partir de y después del primer aniversario de la Fecha de Liquidación, mantener, a partir del final de cada trimestre fiscal en adelante como se indica a continuación una Razón de Deuda a EBITDA que no supere lo siguiente:

<u>Trimestres fiscales Finalizando</u>	<u>Razón</u>
Desde el 31 de diciembre de 2014 al 31 de diciembre de 2015	$x < 6.0x$
Desde el 31 de marzo de 2015 al 31 de diciembre de 2016	$x < 5.75x$
A partir del 31 de diciembre de 2016 y posteriormente	$x < 5.5x$

- b) Razón de Cobertura de Servicio de Deuda. A partir de la Fecha de Liquidación y posterior a ella, el Emisor no permitirá que la Razón de Cobertura de Servicio de Deuda sea inferior a 1.00x por más de dos (2) trimestres fiscales consecutivos.

Para los efectos de estas estipulaciones, los siguientes términos tendrán las siguientes definiciones:

“EBITDA” o “Beneficio Antes de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización” significa, en lo que respecta a cualquier Persona y para cualquier periodo, (a) Ingresos (ingresos operacionales) de dicho período, menos (b) los gastos operativos y de mantenimiento (costos de operación y mantenimiento de dicho período, menos (c) los gastos administrativos (gastos operacionales de meditación) de dicho período (entendiéndose que deberán ser excluidos los gastos por intereses, impuestos, la depreciación y amortización) en cada caso, según lo determinado a partir del estado de ingreso consolidado del Emisor según lo determinado de conformidad con los NIIF.

“CFADS” or “Flujo de Caja Disponible para Servicios de Deuda” significa, en relación con cualquier período, (a) EBITDA para tal período menos (b) los pagos en efectivo de impuestos sobre la renta pagada durante tal período.

“Servicio de Deuda” significa, con respecto a cualquier período, todos los pagos reales y programados del principal y los intereses pagados o a ser pagados durante dicho periodo con respecto a cualquier Obligación de Deuda Senior del Emisor.

“Razón de Deuda a EBITDA” significa, a partir del último día del cuarto trimestre fiscal consecutivo completo después de la Fecha de Liquidación y cada trimestre fiscal posterior, la razón (expresada como decimal) del (i) monto total de las Obligaciones de la Deuda Senior del Emisor que finaliza en dicha fecha entre (ii) la suma de EBITDA del Emisor por los cuatro trimestres fiscales consecutivos que finalicen en dicha fecha.

“Razón de Cobertura de Servicio de Deuda” significa, a partir del último día del cuarto trimestre fiscal consecutivo completo después de la Fecha de Liquidación y cada trimestre fiscal posterior, la razón (expresado como un decimal) la suma de (a) CFADS del Emisor durante los cuatro trimestres fiscales consecutivos finalizados en dicha fecha entre el (b) Servicio de Deuda pagado durante dichos cuatro trimestres fiscales consecutivos.

“Endeudamiento” significa (i) el endeudamiento debido a tomar dinero en préstamo, (ii) las obligaciones evidenciadas por los Bonos, los valores, notas u otros instrumentos similares, (iii) las obligaciones a pagar un precio de compra diferido de propiedades o servicios con excepción de las cuentas a pagar y los gastos acumulados que surjan durante el curso normal de negocios y sean pagaderos en un lapso de ciento veinte (120) días, (iv) pasivos fijados y liquidados respecto a la extinción o

montos de “cierre” en virtud del contrato de cobertura, (v) el monto capitalizado (determinado de acuerdo con los NIIF) de todos los pagos vencidos o por vencer en virtud de todos los arrendamientos y acuerdos para celebrar arrendamientos que deban ser clasificados y contabilizados como arrendamientos de capital de acuerdo con los NIIF, (vi) el desembolso requerido de obligaciones de conformidad con cualquier rendimiento de los bonos o colateral proporcionados en representación del Emisor al término de la Concesión o del Contrato de Suscripción, y (vii) las obligaciones que se encuentren bajo garantías directas o indirectas con respecto de, y las obligaciones de comprar o de alguna otra manera adquirir, o de otro modo asegurar a un acreedor en contra de la pérdida en lo que respecta al endeudamiento o las obligaciones de otros de las clases mencionadas en las cláusulas (i) a (vi) anteriores.

### **13. Eventos de Incumplimiento**

Los eventos a continuación constituyen eventos de incumplimiento (siendo cada uno un “Evento de Incumplimiento”):

- a. (i) El Emisor no realiza un pago de capital o el pago de intereses de un Bono al momento de su vencimiento o pago exigible y dicho incumplimiento no sea subsanado dentro de los tres (3) días siguientes, o (ii) el Emisor no realiza el pago de honorarios u otros montos pagaderos conforme a los Documentos del Financiamiento al momento de su vencimiento o pago exigible, y dicho incumplimiento no se subsana en los treinta (30) días posteriores al vencimiento; o
- b. Se comprueba, al momento de realizarse o considerarse realizada, que una declaración, garantía o certificación realizada por el Emisor o el Garante Prendario (o por cualquiera de sus representantes legales u oficiales debidamente autorizados), conforme a un Documento del Financiamiento o certificado entregado conforme a esto, es incorrecta en algún aspecto primordial y, en cada caso, las condiciones que dieron lugar al incumplimiento de dicha declaración o garantía pueden subsanarse, pero continúan sin corregirse durante un periodo de cuarenta y cinco (45) días posteriores a lo que ocurra en primer lugar entre (y) la fecha en la que un Oficial Responsable del Emisor tome conocimiento de dicho incumplimiento y (z) la presentación de una notificación por escrito al Emisor por parte del Agente de Pago o de cualquier otra Parte Garantizada; o
- c. El Emisor o el Garante Prendario no cumplen con algún término, convenio o contrato estipulado en las Cláusulas 12(a), 12(j)(ii), 12(q)(ii), 12(t), 12(v) de los Bonos o en las cláusulas 13(c), (e), (i), (j), (k), (l), (m), (o) o (p) o en la cláusula 14 de los Bonos (siempre y cuando, si, únicamente con respecto a la cláusula 14(b) de los Bonos, dicho incumplimiento continúa sin subsanarse durante seis meses) a lo que ocurra en primer lugar entre (A) la fecha en la que un Oficial Responsable del Emisor toma conocimiento de dicho incumplimiento o (B) la presentación de una notificación por escrito al Emisor por parte del Agente de Pago o de cualquier otra Parte Garantizada o (iii) no cumplen con algún otro término, convenio o contrato estipulado en este Bono o en cualquier otro Documento del Financiamiento, si, únicamente con respecto a la cláusula (iii) de los Bonos, dicho incumplimiento permanece sin subsanar durante un periodo de treinta (30) días, o (B) por noventa (90) días, si (i) tal incumplimiento puede subsanarse, (ii) el Emisor está en disposición de subsanarlo, y (iii) no se ha ocasionado ningún Efecto Material Adverso a partir de tal incumplimiento, lo cual resultará en (A) la fecha en la que un Oficial Responsable del Emisor tome conocimiento de dicho incumplimiento o (B) la presentación de una notificación por escrito al Emisor por parte del Agente de Pago o cualquier otra Parte Garantizada; o;
- d. Si el Emisor no pagara el capital, la prima o el interés u otro monto que deba pagarse de (i) cualquier Endeudamiento pendiente respecto de cualquier Contrato Adicional de Líneas de Crédito (ii) cualquier otro Endeudamiento (excluidos los Endeudamientos pendientes en virtud de los Bonos y todo Endeudamiento Subordinado) del Emisor que estuviera pendiente por un monto de capital de al menos US\$ 2,500,000 agregado del Emisor, en cada caso, cuando estas deban pagarse (sea por vencimiento programado, por pago exigido, aceleración, demanda o de otra forma), y dicho incumplimiento se prolongara más allá del periodo de gracia correspondiente, si lo hubiera, especificado en ese contrato o instrumento con relación a dicho endeudamiento; o (iii) cualquier otro evento deba ocurrir o condición deba existir bajo cualquier acuerdo o instrumento relacionado a cualquiera de los endeudamientos antes mencionados (incluyendo cualquier Contrato Adicional de Líneas de Crédito pero excluyendo los Bonos y cualquier Endeudamiento Subordinado) y continúe sin remediarse más allá del periodo de gracia correspondiente, si lo hubiera, especificado en ese contrato o instrumento con relación al endeudamiento

- correspondiente, y como consecuencia del mismo, los tenedores de dicho Endeudamiento (incluyendo cualquier Endeudamiento bajo un Contrato Adicional de Líneas de Crédito pero excluyendo los Bonos y cualquier Endeudamiento Subordinado) podrán declarar vencido la totalidad del capital insoluto de dicho Endeudamiento y el mismo deberá pagarse en su totalidad, se exigirá que se pague o rescate en su totalidad (de otra forma que no sea mediante un pago anticipado exigido o rescate programado), o se requerirá que el Emisor lo suscriba en su totalidad o se exigirá que el Emisor ofrezca pagar anticipadamente, rescatar o suscribir en su totalidad tal Endeudamiento, en cada caso antes de la fecha de vencimiento indicada de estos, y los tenedores de al menos US\$2,500,000 de cada Endeudamiento aceptan dicha oferta; o
- e. Hubiera algún Proceso de Insolvencia respecto del Emisor; o
  - f. Se impusiera algún embargo, recorte o interdicto por parte de alguna Autoridad Gubernamental Panameña que afecte cualquier porción material de la Propiedad del Proyecto se lo levantara o remediara por un periodo de noventa (90) días posteriores a i) la fecha en la que algún Oficial Responsable del Emisor entre en conocimiento de tal incumplimiento o ii) que se considere diligenciada una notificación por escrito de esto al Emisor por parte del Agente de Pago o de cualquier otra Parte Garantizada a no ser (x) que el Emisor haya recibido (o la Autoridad Gubernamental Panameña haya reconocido su obligación de pagar) la compensación correspondiente de la misma, o (y) dicho embargo, recorte o interdicto no constituya un Efecto Material Adverso; o
  - g. Si hubiera un Cambio de Control;  
siempre que, no haya ocurrido un Evento de Incumplimiento si en conexión con un Cambio de Control, inmediatamente antes de, a la vez de, o después de dicho Cambio de Control (pero en ningún caso después de cinco (5) Días Hábiles después de dicho Cambio de Control), el Emisor recibe una reafirmación por escrito (y entrega dicha reafirmación por escrito al Agente de Pago) de la(s) Calificadora(s) de Riesgo que califican los Bonos para ese momento, expresando que la calificación de los Bonos inmediatamente antes del anuncio al público del Cambio de Control no será inferior como resultado directo del Cambio de Control, después de dar efecto al Cambio de Control; y  
siempre que, además, cuando ocurra un Cambio de Control, el Emisor estará obligado desde ese momento en adelante y todo momento después, cumplir con los Convenios Financieros establecidos en la cláusula 14 de los Bonos; o
  - h. Se revocara, extinguiera o cesara de alguna otra forma de tener vigencia y vigor un Documento de Garantía (que no sea por levantamiento de un Colateral de conformidad con los términos de ese o del presente, incluso un Traspaso permitido en virtud de la cláusula 13(k) del Bono, o por satisfacción por completo de las Obligaciones garantizadas por este) o si este no pudiera o dejara de crear Gravámenes válidos y perfeccionados (sujetos a los Gravámenes Permitidos) sobre los activos que se pretende que se cubran en el presente con la prioridad exigida en el Documento de Garantía pertinente; o
  - i. Algún Documento del Financiamiento después de su entrega se extinguiera, dejara de tener vigencia o de ser la obligación legalmente válida, vinculante y exigible de una Persona que sea parte del presente, en su totalidad o en parte, o si alguna parte de este (que no sea una Parte Garantizada) directa o indirectamente impugnara la vigencia, validez, carácter vinculante o exigibilidad de este.

#### **14. Aceleración**

- a) Si se hubiera producido un Evento de Incumplimiento especificado en la cláusula 16 del Bono y se prolongara, el Agente de Pago a pedido (o consentimiento) escrito de los Tenedores de Bonos con Poder de Dirección declarará el capital, junto con los intereses devengados no pagados, si los hubiera, más todo otro monto adeudado de todos los Bonos, que deberá pagarse inmediatamente y, contra tal declaración, el monto total del capital pendiente de todos los Bonos, junto con los intereses devengados no pagados, si los hubiera, más todo otro monto adeudado de los Bonos deberá pagarse inmediatamente.

- b) Si se produjera algún Evento de Incumplimiento respecto del Emisor referido en la cláusula 16(e) del Bono, el monto total del capital pendiente de todos los Bonos, junto con los intereses devengados no pagados, si los hubiera, más todo otro monto adeudado de los Bonos, automáticamente vencerán y deberán pagarse sin presentación, demanda, protesta o notificación alguna de ningún tipo, a todo lo cual renuncia expresamente el Emisor mediante el presente.

## **15. Título; Transferencia y Canje de los Bonos**

### **a. Título; Tenedor de Bonos**

Salvo que medie orden judicial al respecto, el Agente de Pago podrá, sin responsabilidad alguna, reconocer al Tenedor de un Bono como el único y legítimo propietario, dueño, tenedor y titular de dicho Bono para efectuar pagos relacionados con el mismo, recibir instrucciones, y para cualesquiera otros propósitos, ya sea que dicho Bono esté o no vencido, y podrá hacer caso omiso a cualquier aviso o comunicación en sentido contrario que haya recibido o del que tenga conocimiento, ya sea del Emisor o de cualquier otra persona.

### **b. Transferencia del Bono**

La propiedad y transferencias de intereses y derechos beneficiarios en cada Bono se realizarán mediante registros en libros por parte de LatinClear.

### **c. Mutilación o Destrucción, Pérdida o Hurto de un Bono**

En caso de que algún Bono se mutilara, deformara o destruyera, o se perdiera o sustrajera, el Emisor a su criterio ejecutará y entregará un nuevo Bono suplente contra presentación del Bono mutilado o deformado o contra entrega de prueba satisfactoria de la destrucción, pérdida o hurto de este. En cada caso, el solicitante de un Bono sustituto le proporcionará al Emisor la garantía o indemnización que el Emisor considere satisfactoria. Contra emisión de un Bono sustituto, el solicitante pagará una suma suficiente para cubrir todos los impuestos (si correspondiera) u otros cargos gubernamentales que pudieran imponerse respecto de esto y todos los gastos relacionados.

### **d. Prescripción**

Los derechos de los Tenedores de Bonos prescribirán de conformidad con lo previsto en la ley. Todo reclamo de pago contra el Emisor en relación con los Bonos prescribirá a los tres (3) años de su Fecha de Vencimiento.

### **e. Notificaciones**

#### **Al Emisor**

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

**AES Changuinola, S.A.**  
Avenida la Rotonda, Costa del Este  
Business Park II, Torre V, Piso 11  
Apartado 0816-01990 Panamá, República de Panamá  
Atención: Leopoldo Pérez  
Teléfono 206-2600  
Fax 204-7616  
[inversoraescac@aes.com](mailto:inversoraescac@aes.com)

#### **Al Agente de Pago**

Toda notificación o comunicación al Agente de Pago 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  
Apartado 0816-00843  
Ciudad de Panamá  
República de Panamá  
Atención: Sofía Amo de Peng  
Agente de Pago, Registro y Transferencia  
Teléfono: 205 1700  
Fax: 205 1715  
samo@bgeneral.com

Toda notificación o comunicación al Emisor, o al Agente de Pago se considerará debida y efectivamente dada en la fecha en que sea satisfactoriamente entregada al Emisor o al Agente de Pago a de conformidad con lo establecido en esta sección. El Emisor y el Agente de Pago podrán variar sus direcciones mediante notificación a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y a la Superintendencia del Mercado de Valores.

#### **A los Tenedores de Bonos**

Toda notificación o comunicación del Emisor o del Agente de Pago a los Tenedores de Bonos deberá hacerse, a opción del Emisor o del Agente de Pago, Registro y Transferencia, mediante envío por correo, porte pagado, a la última dirección del Tenedor de Bonos que aparezca en el Registro o mediante publicación en dos diarios locales de amplia circulación, una vez en cada diario, en dos (2) Días Hábiles distintos y consecutivos. 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 de Bonos y en el segundo caso en la fecha de la segunda publicación del aviso.

#### **f. Ley Aplicable**

Los Bonos se registrarán, y sus términos y condiciones serán interpretados de conformidad con, las leyes del estado de Nueva York, Estados Unidos de América.

#### **B. Plan de Distribución**

El Emisor ha celebrado con fecha 14 de noviembre de 2013 un contrato de suscripción (el “Contrato de Suscripción”) con Banco General, S.A., The Bank of Nova Scotia y Banco Nacional de Panamá (los “Suscriptores”), mediante el cual los Suscriptores se comprometen a suscribir un monto total de US\$350,000,000 de los Bonos Serie A y Serie B a un precio igual al 100% del valor nominal, más intereses acumulados, de haberlos, sujeto a que el Emisor cumpla con una serie de requisitos, que incluyen el perfeccionamiento de la documentación que ampara la Emisión, la autorización de la Emisión para la venta al público por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores, el cumplimiento de ciertas condiciones precedentes descritas en el Contrato de Suscripción y la aprobación de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. para listar la Emisión, entre otros. Los montos a suscribir entre los Suscriptores se presentan a continuación:

<b>Banco</b>	<b>Monto US\$</b>
Banco General, S.A.	200,000,000
Banco Nacional de Panamá	75,000,000
The Bank of Nova Scotia	<u>75,000,000</u>
<b>Total</b>	<u>350,000,000</u>

Los restantes US\$70,000,000 de las Series A y B serán colocados bajo la modalidad de mejores esfuerzos al mercado de capitales local.

La Serie C sería colocada posteriormente a Suscriptores por definir, según las necesidades del Emisor y las condiciones de mercado existentes.

No existe relación accionaria alguna entre el Emisor y Banco General, S.A.

Toda comunicación o notificación que haya que dirigirse al Suscriptor de la Emisión se hará 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  
Atención: Gary Chong-Hon  
Teléfono: 303 8079  
Fax: 265 0227  
Correo electrónico: gchong@bgeneral.com

El Emisor ha designado a BG Investment Co., Inc. y a BG Valores, S.A., ambas 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. y como Casas de Valores exclusivas del Suscriptor para la compra de los Bonos a través de la Bolsa de Valores de Panamá. Tanto BG Investment Co., Inc. como BG Valores, S.A. cuentan con un Puesto de Bolsa en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y con corredores de valores autorizados por la Superintendencia del Mercado de Valores de acuerdo a la Resoluciones CNV-322-00 de 24 de noviembre de 2000 y CNV-376-00 de 22 de diciembre de 2000, respectivamente.

Las oficinas de BG Investment Co., Inc. están ubicadas en calle Aquilino de la Guardia y Calle 58, ciudad de Panamá, República de Panamá y su número de teléfono es el (507) 205-1700 y su número de fax es el (507) 205-1712. Las oficinas de BG Valores, S.A. están ubicadas en calle Aquilino de la Guardia y calle 58, ciudad de Panamá, República de Panamá y su número de teléfono es el (507) 205-1700 y el (507) 205-1712.

BG Investment Co., Inc. y BG Valores, S.A. han celebrado con el Emisor un contrato de casa de valores (en adelante el “Contrato de Casa de Valores”) para llevar a cabo la venta y compra de los Bonos. Entre los servicios a prestar en su condición de agentes colocadores de los Bonos, BG Investment Co., Inc. y BG Valores, S.A. podrán:

- (i) Realizar las ofertas de los Bonos por intermedio de la BVP de acuerdo a las normas y reglas establecidas por la BVP;
- (ii) Poner a disposición de las casas de valores, corredores, asesores de inversiones y público en general, el Prospecto Informativo de los Bonos y cualesquiera modificaciones o adendas al mismo; y
- (iii) Recibir el producto neto de la venta de los Bonos y depositar, transferir o acreditar dichos fondos en aquella cuenta bancaria que designe el Emisor en un plazo no mayor de tres (3) Días Hábiles a partir de su recibo.

Al 30 de junio del 2013 el Emisor mantenía las siguientes relaciones financieras con Banco General:

Deudor	Facilidad	Monto (US\$)	Saldo (US\$)	Tasa
AES Changuinola, S.A.	Préstamo Sindicado	86,574,248.64	86,574,248.64	5.25%
AES Changuinola, S.A.	Línea de Crédito Subordinada	12,000,000.00	12,000,000.00	8.25%
AES Changuinola, S.A.	Línea de Crédito	3,000,000.00	3,000,000.00	4.00%

1. Préstamo sindicado por pagar a Banco General, S.A. con un saldo de US\$86,574,248.64 al 30 de junio de 2013. Su fecha de vencimiento es el 25 de octubre de 2023 y su tasa de interés Libor 3 meses (mínimo 1.75%) + 3.50%, resultando en 5.25%.
2. Línea de crédito por pagar a Banco General, S.A. con un saldo de US\$12,000,000.00 al 30 de junio de 2013. Su fecha de vencimiento es el 21 de octubre de 2013 y su tasa de interés 8.25%.

3. Línea de crédito por pagar a Banco General, S.A. con un saldo US\$3,000,000.00 al 30 de junio de 2013. Su fecha de vencimiento es el 21 de octubre de 2013 y su tasa de interés de 4.00%.

La Emisión no tiene limitantes en cuanto a las personas que pueden ser Tenedores Registrados, ni en cuanto al número o porcentaje de Bonos que puede adquirir un Tenedor Registrado, ni derechos preferentes que puedan menoscabar la liquidez de los valores.

No se ha reservado o asignado monto alguno de la presente Emisión para su venta a un grupo de inversionistas específico, incluyendo ofertas de accionistas actuales, sociedades afiliadas o subsidiarias, directores, dignatarios, ejecutivos, administradores, empleados o ex-empleados del Emisor ni estas personas tienen un derecho de suscripción preferente sobre los Bonos, ni a inversionistas institucionales, ni existen ofertas, ventas o transacciones en colocación privada.

Será responsabilidad del Emisor pagar las tarifas y comisiones cobradas tanto por la Superintendencia del Mercado de Valores como por la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., referentes al registro, supervisión y negociación primaria de la presente emisión. A su vez, todos los demás gastos relativos a la presente Emisión serán responsabilidad del Emisor.

Los fondos recaudados con la presente Emisión serán utilizados según se describe en la Sección III.E de este Prospecto Informativo.

### C. Mercados

La oferta pública de los Bonos fue registrada ante la Superintendencia del Mercado de Valores y su venta autorizada mediante Resolución SMV No. 468-13 de 13 de noviembre de 2013. Esta autorización no implica que la Superintendencia del Mercado de Valores recomiende la inversión en tales valores ni representa opinión favorable o desfavorable sobre la perspectiva del negocio. La Superintendencia del Mercado de Valores no será responsable por la veracidad de la información presentada en este Prospecto Informativo o de las declaraciones contenidas en las solicitudes de registro.

Los Bonos han sido listados para su negociación en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y serán colocados mediante oferta pública primaria en dicha bolsa de valores. 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 las siguientes comisiones y gastos estimados:

	Precio al Público	Comisiones y Gastos de la Emisión*	Cantidad Neta al Emisor
Por Unidad	1,000.00	9.63	990.37
Total	470,000,000.00	4,526,659.50	465,473,340.50

\* Incluye la Comisión de Estructuración, Suscripción y Venta.

#### Gastos específicos de la Emisión

El Emisor incurrirá los siguientes gastos, los cuales representarán, en su conjunto, 0.1094% del monto total de la Emisión:

Gastos Iniciales	Monto	Porcentaje (i)
<b>Superintendencia del Mercado de Valores</b>		
Tarifa de Registro	50,000.00	0.011%
<b>Bolsa de Valores</b>		
Comisión de Mercado Primario	162,187.50	0.035%
Inscripción	350.00	0.000%
Número ISIN	175.00	0.000%
<b>Agentes</b>		



Agente de Pago, Registro y Transferencia	30,000.00	0.006%
Fiduciario	30,000.00	0.006%
Calificadora de Riesgo Local	60,000.00	0.013%
<b>Central Latinoamericana de Valores</b>		
Apertura y Registro de Macrotítulo	481.50	0.000%
<b>Servicios Legales</b>		
Honorarios (estimados)	180,000.00	0.038%
<b>Publicidad</b>		
Impresión de Prospectos	965.50	0.000%
<b>Total</b>	<b>514,159.50</b>	<b>0.1094%</b>

(i) Porcentajes redondeados

De colocarse la totalidad de los Bonos, el Emisor recibirá un monto neto de aproximadamente US\$465,473,340.50.

### E. Uso de los Fondos

Los fondos producto de la Emisión serían utilizados para:

- (i) refinanciar el saldo de la deuda existente por US\$397,425,000 contratada con un sindicato de bancos y originalmente utilizada para la construcción de la planta hidroeléctrica AES Changuinola con un saldo de US\$397,425,000 al 30 de junio del 2013, la cual es dividida en 2 tramos:
  - (a) Tramo A con saldo de US\$32,575,819, tasa de Libor 3M (mínimo 1.75%) + 3.00% con un vencimiento en octubre del 2021 y
  - (b) Tramo B con saldo de US\$364,849,180, tasa de Libor 3M (mínimo 1.75%) + 3.50% con un vencimiento en octubre del 2023 y contratada con un sindicato de Bancos,
- (ii) refinanciar un préstamo con saldo de US\$12,000,000 al 30 de junio del 2013, tasa de 8.25% y vencimiento en octubre del 2013 contratada con Banco General, S.A.,
- (iii) cancelar el derivado financiero de cobertura de tasa de interés mantenido con Bank of Nova Scotia con valor de mercado aproximados al 30 de junio del 2013 de US\$10,773,271
- (iv) las comisiones y gastos de esta emisión y
- (v) otros usos corporativos del Emisor.

Cabe notar que los US\$50,000,000 de la Serie C podrán ser emitidos en una fecha posterior, sujeto a, entre otras condiciones, que el total de deuda del Emisor no supere en ningún momento US\$420,000,000.

### F. Impacto de la Emisión

Si la presente Emisión fuese colocada en su totalidad, la posición financiera del Emisor quedaría de la siguiente manera:

Capitalización y Endeudamiento	Antes de la Emisión	Después de la Emisión
(En US\$ miles)	30 de junio de 2013	30 de junio de 2013
<b>Pasivos</b>		
<b>Pasivos circulantes:</b>		
Préstamo por pagar	401,224	-
Cuentas por pagar - Proveedores	37,536	37,536
Cuentas por pagar - Afiliadas	67,034	67,034
Intereses acumulados por pagar	2,555	2,555
Pasivo instrumento financiero derivado	5,077	-
Gastos acumulados y otros pasivos	2,509	2,509
<b>Total de pasivos circulantes</b>	<b>515,935</b>	<b>109,634</b>
<b>Pasivos no circulantes:</b>		
Bonos por pagar	-	470,000

Prima de antigüedad	78	78
Cuentas por pagar	11,302	11,302
Pasivo instrumento financiero derivado	5,997	-
Compromisos y contingencias	939	939
<b>Total de pasivos no circulantes</b>	<b>18,316</b>	<b>482,319</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>534,251</b>	<b>591,953</b>
<b>Patrimonio</b>		
Acciones comunes	233,808	233,808
Déficit acumulado	(70,150)	(70,150)
Otras pérdidas comprensivas acumuladas	(19,151)	(19,151)
<b>Total de Patrimonio</b>	<b>144,507</b>	<b>144,507</b>
<b>Total de Pasivos y Patrimonio</b>	<b>678,758</b>	<b>736,460</b>
<b>Apalancamiento Financiero</b>		
Pasivos / capital	2.28x	2.53x

De colocarse la totalidad de los Bonos permitidos en cualquier momento bajo esta Emisión por US\$470,000,000, el apalancamiento financiero del Emisor (pasivos *sobre* capital) al 30 de junio de 2013 aumentaría de 2.28 veces a 2.53 veces. Cabe notar que el monto emitido bajo los Bonos en cualquier momento no podrá exceder la suma de US\$420,000,000.

## G. Garantías

### a. Términos Generales

Los Bonos estarán respaldados con el crédito general del Emisor y garantizados por un fideicomiso de garantía (el “Fideicomiso de Garantía”) constituido por el Emisor como fideicomitente y BG Trust Inc., actuando no a título individual sino en su calidad de fiduciario (el “Fiduciario”) mediante el cual, entre otras cosas se establecerá una cuenta de reserva de servicio de deuda (la “Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda”) para garantizar el próximo pago de capital e intereses que deba hacer el Emisor bajo los Bonos Serie A, los Bonos Serie B y los Bonos Serie C. Igualmente los Bonos estarán garantizados por un contrato de prenda (el “Contrato de Prenda”) a ser suscrito por AES Bocas del Toro Hydro, S.A., como garante prendario (el “Garante Prendario”) y el Fiduciario como beneficiario de la prenda, mediante el cual el Garante Prendario constituirá prenda mercantil sobre la totalidad de las acciones del Emisor de la que es titular y que representan a la fecha de oferta, el 80% de todas las acciones emitidas y en circulación del Emisor.

El Emisor constituirá el Fideicomiso de Garantía antes de la Fecha de Negociación, sin embargo, el Fideicomitente no fondeará la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda hasta la Fecha de Liquidación de los Bonos. Igualmente, la prenda que garantiza los Bonos no será constituida por el Garante Prendario en la Fecha de Liquidación sino a más tardar cinco (5) Días Hábiles después de la Fecha de Liquidación.

El domicilio del Fideicomiso BG Trust, Inc. -Fid 0095-GTIA-13 estará 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.

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

### b. Fideicomiso de Garantía

El Fideicomiso de Garantía es irrevocable, puro y simple y se extinguirá en los supuestos que se describen más adelante en este Prospecto.

Los principales bienes del Fideicomiso de Garantía que garantizarán el pago de los Bonos y demás Obligaciones Garantizadas son la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda y la prenda constituida mediante el Contrato de Prenda. La Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda cubrirá el próximo pago de intereses y capital que deban hacerse bajo todas las series de los Bonos (el “Requisito de Reserva de Servicio de Deuda”). Los términos del Fideicomiso de Garantía, confieren al Fideicomitente la opción de cubrir el Requisito de Reserva de Servicio de Deuda mediante el depósito de fondos en la Cuenta

de Reserva de Servicio de Deuda o mediante la entrega al Fiduciario de una o más cartas de crédito standby, incondicionales e irrevocables, emitidas por un banco comercial cuya calificación de deuda a largo plazo no garantizada sea al menos BBB (o su calificación equivalente) por Standard & Poor's Ratings Services, o, al menos Baa2 (o su calificación equivalente) por Moody's Investors Service, Inc. (la "Carta de Crédito Aceptable") por un monto que, sumado a los fondos depositados en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda (si los hubiere), cubran o sean al menos iguales al Requisito de Reserva de Servicio de Deuda. El Fideicomiso de Garantía dispone, además, que la Carta de Crédito Aceptable será pagadera con el solo requerimiento de pago que haga el Fiduciario, actuando con base a instrucciones del Agente de Pago, al emisor de la Carta de Crédito Aceptable. Las sumas que se paguen bajo la Carta de Crédito Aceptable serán depositadas en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda y serán utilizadas por el Fiduciario conforme a las instrucciones escritas que reciba del Agente de Pago (actuando con base a instrucciones de la Tenedores Requeridos).

En caso de que el Fiduciario se percate que las sumas depositadas en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda más el monto disponible de las Cartas de Crédito Aceptables no sea al menos igual al Requisito de Reserva de Servicio de Deuda, o que se hayan usado fondos de la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda o se haya exigido el pago de una Carta de Crédito Aceptable, el Fiduciario así lo notificará por escrito al Fideicomitente y el Fideicomitente, dentro de los 5 Días Hábiles siguientes estará obligado a depositar en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda, las sumas necesarias para cumplir con el Requisito de Reserva de Servicio de Deuda, o entregar al Fiduciario una Carta de Crédito Aceptable por un monto que permita cumplir con el Requisito de Reserva de Servicio de Deuda; en ambos casos, únicamente con fondos que provengan del excedente de los ingresos operativos del Fideicomitente sobre sus gastos operativos y el Servicio de Deuda. El hecho que el excedente de los ingresos operativos del Fideicomitente sobre los gastos operativos y el Servicio de Deuda no permitan al Fideicomitente reponer los fondos o entregar las Cartas de Crédito Aceptable que faltasen para cumplir con el Requisito de Reserva de Servicio de Deuda no constituirá un Incumplimiento del Fideicomitente, entendiéndose, sin embargo, que el Fideicomitente estará obligado a aportar tales fondos o entregar tales Cartas de Crédito Aceptables al Fiduciario para cumplir plenamente con el Requisito de Reserva de Servicio de Deuda tan pronto el excedente de los ingresos operativos del Fideicomitente sobre sus gastos operativos y el Servicio de Deuda así lo permita. En caso de duda u objeción por parte del Fideicomitente sobre el monto del Requisito de Reserva de Servicio de Deuda, se tendrá por correcta la suma que determine el Agente de Pago, salvo por error manifiesto.

El Fideicomiso de Garantía establece, además, la obligación del Fideicomitente de reemplazar la Carta de Crédito Aceptable (si la hubiere) en caso que el emisor de la misma deje de cumplir con los requisitos y calificaciones establecidas en el párrafo anterior. En caso que el Fideicomitente no cumpla con esta obligación, el Fiduciario podrá demandar el pago de la Carta de Crédito Aceptable que tuviere en su poder y depositar dichas sumas en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda. El Fideicomitente será el único responsable de verificar que los fondos depositados en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda más el monto de las Carta de Crédito Aceptables que tuviere en su poder el Fiduciario sean al menos igual al monto del Requisito de Reserva de Servicio de Deuda y que las Cartas de Crédito Aceptables sean emitidas por emisores que cumplan con las calificaciones antes descritas.

En general, los bienes fiduciarios que integren el patrimonio del Fideicomiso de Garantía (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 Quinientos Dólares (US\$500.00) que ha sido entregada al Fiduciario como contribución inicial, y la cual será depositada en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda;
- (b) la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda y los fondos depositados en ella o en cualquiera de sus sub-cuentas, en caso de haberlas;
- (c) la Cuenta de Ejecución y los fondos depositados en ella o en cualquiera de sus sub-cuentas, en caso de haberlas;
- (d) las Cartas de Crédito Aceptables y los pagos que reciba el Fiduciario respecto de Cartas de Crédito Aceptables;
- (e) la garantía prendaria constituida por virtud del Contrato de Prenda y las sumas que se obtengan producto de la venta judicial o extrajudicial de los bienes pignorados;
- (f) los fondos depositados en cualquier otra cuenta que abra el Fiduciario bajo el Contrato de Fideicomiso;

- (g) 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;
- (h) cualesquiera otras cuentas bancarias o de inversión que de tiempo en tiempo establezca el Fiduciario para el cumplimiento de su encargo fiduciario bajo este Contrato de Fideicomiso; y
- (i) cualesquiera otros dineros, bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen al Fiduciario para que queden sujetos al presente Fideicomiso.

De acuerdo a la Ley, los Bienes Fiduciarios constituirá un patrimonio separado de los bienes personales del Fiduciario y del Fideicomitente para todos los efectos legales, y, en consecuencia, tales bienes no podrán ser secuestrados ni embargados, salvo por obligaciones incurridas o daños causados en la ejecución del Fideicomiso, o por terceros cuando dichos bienes fiduciarios se hubieren traspasado al Fideicomiso o retenido comprobadamente en fraude y perjuicio de sus derechos.

El Fiduciario podrá invertir los Bienes Fiduciarios en Inversiones Permitidas.

Todas las garantías de la Emisión serán constituidas a favor del Fiduciario quien será encargado de ejecutarlas conforme a instrucciones del Agente de Pago (actuando, a su vez, conforme a instrucciones de la Tenedores Requeridos) y, por tanto, los Tenedores de los Bonos 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 los Bienes Fiduciarios en la forma prevista en el Fideicomiso de Garantía y en los demás Documentos del Financiamiento. Una vez el Fiduciario reciba una notificación escrita del Agente de Pago informando al Fiduciario que un Evento de Incumplimiento bajo las Bonos ha ocurrido y persiste y que una Tenedores Requeridos ha decidido acelerar el pago de los Bonos conforme a lo previsto los Bonos (la “Notificación de Aceleración”), el Fiduciario tomará, respecto a los Bienes Pignorados, aquellas acciones contempladas en el Contrato de Prenda y en el Contrato de Fideicomiso que le instruya por escrito el Agente de Pago incluyendo sin limitación la ejecución de la prenda constituida mediante el Contrato de Prenda, según se estipula en el Contrato de Prenda. Los dineros que el Fiduciario reciba de la ejecución de dichas prenda serán depositados por el Fiduciario en la Cuenta de Ejecución y serán usados conforme lo instruya el Agente de Pago. El Fiduciario no tiene la facultad para autorizar la sustitución de las garantías de la Emisión.

El Fideicomiso es oneroso y el Fiduciario cobrará una comisión anual de US\$30,000.00 más ITBMS y gastos que será pagada por los Fideicomitentes. El no-pago de esta remuneración no afectará la validez del Fideicomiso de Garantía.

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

Los beneficiarios del Fideicomiso serán los Tenedores de Bonos, los Suscriptores, el Agente de Pago y 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 del Financiamiento, 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 del Financiamiento.

### **c. Fideicomitente**

El Fideicomitente del Fideicomiso de Garantía será el Emisor cuyos datos generales de contacto se colocan y repiten para conveniencia del lector, a continuación:

**AES Changuinola, S.A.**  
Avenida la Rotonda, Costa del Este  
Business Park II, Torre V, Piso 11  
Apartado 0816-01990 Panamá, República de Panamá  
Teléfono 206-2600  
Fax 204-7616  
Inversoraescac@aes.com

#### **d. Fiduciario**

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 30 de junio del 2013, préstamos comerciales por un monto total de US\$101,574,248.64 (Ver Sección III.B). Banco General, S. A. actuará como Agente de Pagos de la Emisión y también se ha comprometido a suscribir en total US\$270,000,000 de Bonos Serie A y Serie B de esta Emisión, al tenor de lo establecido en el Contrato de Suscripción de los Bonos.

El Fiduciario cumplirá con sus funciones con diligencia, pero sólo será responsable ante el Fideicomitente y los Beneficiarios en caso que medie culpa grave, dolo o fraude de su parte. El Fideicomitente y los Beneficiarios reconocen que el Fiduciario, y cualesquiera o todas sus Afiliadas, pueden ser acreedoras del Fideicomitente o Tenedores de Bonos (incluso, Beneficiarios del Fideicomiso) y aceptan que el Fiduciario y sus Afiliadas podrán ejercer todos los derechos que les correspondan en su condición de Tenedores de Bonos (incluyendo los que le corresponden como Beneficiarios del Fideicomiso) o por razón de dichas relaciones comerciales sin verse dichos derechos afectados o restringidos por motivo de la relación fiduciaria establecida en este Fideicomiso.

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

#### **e. Principales Deberes y Facultades del Fiduciario**

Los principales deberes y facultades del Fiduciario son:

- (i) aceptar cualesquiera otras garantías permitidas que se constituirán a su favor, al tenor del presente Prospecto Informativo;
- (ii) administrar los Bienes Fiduciarios conforme lo procedimientos y limitaciones establecidos en el Contrato de Fideicomiso;
- (iii) disponer de los Bienes Fiduciarios conforme a las instrucciones que reciba del Agente de Pago para el pago de las Obligaciones Garantizadas;
- (iv) ejecutar la prenda constituida mediante el Contrato de Prenda con base a instrucciones del Agente de Pago, de conformidad con lo establecido en el Contrato de Prenda y en el Contrato de Fideicomiso y usar el producto obtenido de dicha ejecución para el pago de las Obligaciones Garantizadas; y
- (v) contratar, por cuenta del Fideicomiso, previa notificación por escrito al Fideicomitente acerca de los términos y

condiciones de dicha contratación, los servicios de asesoría legal y de otros servicios profesionales para la ejecución y prestación de los servicios o funciones a ser realizados en vista del Fideicomiso.

El Fideicomiso de Garantía no estipula la frecuencia con la que el Fiduciario tendrá que rendir cuentas de su gestión al Fideicomitente, sin embargo, el Fideicomiso de Garantía dispone que una vez se hayan satisfecho, en su totalidad, todas las Obligaciones Garantizadas, el Fiduciario entregará cualquier Bien Fiduciario o suma remanente al Emisor, salvo por las acciones prendadas bajo el Contrato de Prenda o el saldo que quede del producto de su ejecución, luego de que se hayan pagado las Obligaciones Garantizadas, que serán entregados al Garante Prendario.

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

#### **f. Remoción del Fiduciario**

El Fiduciario sólo podrá ser removido de su cargo:

Por el Agente de Pago (actuando por instrucciones de la Tenedores Requeridos) conjuntamente con el Fideicomitente:

- (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 determinen los Tenedores Requeridos conjuntamente con el Fideicomitente.

Queda entendido que en el evento de que se haya emitido una Notificación de Aceleración, la aprobación del Fideicomitente no será requerida.

En caso de remoción del Fiduciario, el Fideicomitente y el Agente de Pago (actuando con el consentimiento de la Tenedores Requeridos) deberán, dentro del plazo de cuarenta y cinco (45) días, designar a un nuevo Fiduciario el cual deberá ser una entidad con licencia que le permita llevar a cabo negocio de fiduciario en la República de Panamá (dicho fiduciario o el fiduciario que reemplace al Fiduciario luego de su renuncia, en lo sucesivo, el “Fiduciario Sustituto”); entendiéndose que si transcurrido dicho plazo, el Agente de Pago y el Fideicomitente no se hubieren puesto de acuerdo respecto del Fiduciario Sustituto, corresponderá al Agente de Pago hacer dicha designación. En caso que la remoción corresponda únicamente al Agente de Pago por haberse emitido una Notificación de Aceleración, la designación del Fiduciario Sustituto será hecha únicamente por el Agente de Pago dentro del plazo de cuarenta y cinco (45) días antes mencionado. A partir del momento en que el Fiduciario Sustituto acepte la designación como Fiduciario, 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 este 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 Tenedores Requeridos. En caso de 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.

Queda entendido que la remoción y correspondiente sustitución del Fiduciario no alterará la condición de irrevocabilidad del Fideicomiso de Garantía, independientemente de quien actúe como Fiduciario Sustituto, y el Fideicomiso de Garantía subsistirá íntegramente a pesar de dichas circunstancias, ya que el traslado de propiedad del patrimonio fideicomitado se hará en atención a los fines del Fideicomiso de Garantía y no en atención al Fiduciario.

#### **g. 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, quien enviará copia de dicha renuncia prontamente a cada Tenedor de Bono. En caso de renuncia del Fiduciario, los Tenedores Requeridos deberán, dentro del plazo antes indicado, designar un Fiduciario Sustituto.

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 este 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 Tenedores Requeridos. En caso de 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.

#### **h. Extinción del Fideicomiso**

El Fideicomiso 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 del Financiamiento; 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, salvo por los Bienes Pignorados y el saldo del producto que se obtenga de la ejecución de los Bienes Pignorados (luego de haber pagado las Obligaciones Garantizadas) que será entregado a los Garantes Prendarios.

El Contrato de Fideicomiso dispone que cualquier, diferencia o disputa que surja con motivo de la validez, interpretación, cumplimiento, ejecución o terminación del Contrato de Fideicomiso y que no se haya podido solucionar mediante negociación directa, se someterá a arbitraje en derecho en la Ciudad de Panamá, Panamá, de conformidad con el Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje de Panamá (Cámara de Comercio, Industrias y Agricultura de Panamá). El tribunal arbitral estará integrado por tres (3) árbitros. El idioma que se utilizará en el arbitraje será español.

Copias de los documentos de la Emisión, incluyendo el contrato del Fideicomiso de Garantía, 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.

El agente residente del Fideicomiso de Garantía es la firma de abogados Arias, Fábrega & Fábrega con domicilio en Calle 50, Edificio Plaza 2000, Piso 16, Ciudad de Panamá, quienes refrendaran el contrato correspondiente.

#### **i. Crédito General**

Los Bonos emitidos estarán respaldados por el crédito general del Emisor y los fondos para el repago de los Bonos provendrán de los recursos generales del Emisor.

### **IV. INFORMACION DEL EMISOR**

#### **A. Historia y Desarrollo del Emisor**

##### **1. Descripción del Emisor**

AES Changuinola, S.A. (“AESC” o “AES Changuinola”) es una sociedad anónima de duración perpetua constituida según las leyes de la República de Panamá, debidamente inscrita en la Ficha 409023, Documento No. 292834 de la Sección (Mercantil) del Registro Público de Panamá desde el 19 de noviembre de 2001, ochenta por ciento (80%) subsidiaria de AES

Bocas del Toro Hydro, S.A., una sociedad constituida según las leyes de la República de Panamá desde el 24 de Octubre de 2005 bajo la Escritura Pública 22879 de 19 de Octubre de 2005 e Inscrita a la Ficha 507200 y Documento 861087 de la sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público de Panamá y veinte por ciento (20%) subsidiaria de AES Panama, una sociedad constituida según las leyes de la República de Panamá desde el 26 de octubre de 1999 bajo la Escritura Pública 8,719 del 17 de agosto de 1999 e Inscrita a la Ficha 340437 y Documento 39259 la sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público de Panamá.

AES Changuinola, S.A. opera la Central Hidroeléctrica Changuinola I, con una potencia instalada de 223 MW y una generación anual estimada de 1,010 GWh, siendo este el proyecto energético más importante en los últimos 30 años. Esta generación evita el uso de 1.5 millones de barriles de combustible fósil y la emisión de 600,000 toneladas de Co2 a la atmósfera cada año. La construcción de este complejo generó una inversión sin precedentes en la provincia de Bocas del Toro, generando más de 2,500 empleos indirectos e impactando positivamente en todos los aspectos de la economía local.

La compañía obtuvo la concesión final de la ASEP y el referendo de la Contraloría General de la República de Panamá el 27 de abril de 2007. Dicha concesión tiene una vigencia de 50 años a partir de la fecha del referendo.

Las oficinas administrativas de AESC están ubicadas en Costa del Este, Avenida la Rotonda, Business Park II, Torre V, Piso 11, Ciudad de Panamá.

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.

## **2. Historia del Emisor**

AES Changuinola, S.A., antes Hydro Teribe, S.A., fue constituida el 21 de noviembre de 2001 y desde diciembre de 2006, era subsidiaria de AES Bocas del Toro Hydro, S.A. en un 83.35%. En octubre de 2010 AES Bocas del Toro Hydro, S.A. ejerce la opción que le daba derecho de adquirir el 16.65% que estaba en manos de accionistas minoritarios, pasando de esta manera a ser 100% propietaria de AES Changuinola, S.A. AES Bocas del Toro Hydro, S.A. es, a su vez, subsidiaria en un 100% de AES Panamá Hydro Holding Ltd., quien a su vez es subsidiaria en un 100% de The AES Corporation (AES Corp.), con sede en Arlington, Virginia (Estados Unidos). En septiembre del 2013, se dio el acuerdo de capitalizar US\$63.2 millones de cuentas por pagar a favor de AES Panamá, S.A. donde AES Panamá, S.A. se convierte en el propietario del 20% AES Changuinola, S.A., por lo que AES Bocas del Toro Hydro, S.A. es dueño ahora del 80% de AES Changuinola, S.A.

El Emisor fue constituido con el propósito de operar la Central de Hidroeléctrica Changuinola I, localizada en el distrito de Changuinola, específicamente en el corregimiento de Valle del Riscó, en la provincia de Bocas del Toro, ubicada en el occidente de Panamá. Su construcción demoró 48 meses finalizando en octubre del 2011; y recibe su certificación de entrada en operación comercial en noviembre de 2011, emitida por la CND.

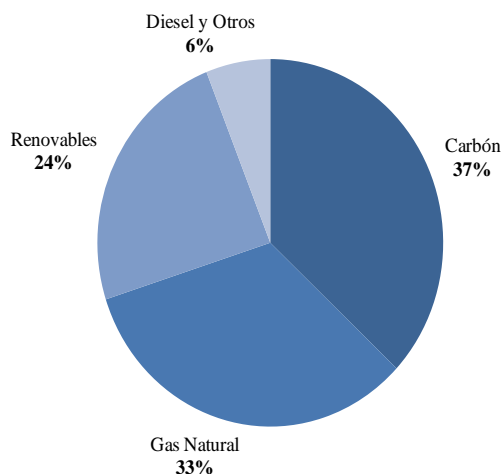
La construcción, ingeniería y diseño de las obras civiles del proyecto estuvo a cargo de un grupo de empresas internacionales especializadas en el desarrollo de grandes infraestructuras, agrupadas bajo el Consorcio Changuinola Civil Works Joint Venture, Inc (E. Pihl & Sons A.S., MT Hojgaars a/s y Alstom Hydro Energia Brasil Ltda).

The AES Corp., tenedora final del 89.8% de las acciones emitidas y en circulación del Emisor, fue fundada el 28 de enero de 1981, con sede en Arlington, Virginia, como una de las primeras empresas independientes productoras de energía en los Estados Unidos, y siendo pionera en la inversión privada, de muchos países, para la generación y distribución de energía. Hoy en día, AES Corp. es una de las empresas de energía más importantes del mundo, concentrada tanto en mercados de alto crecimiento como en mercados estables, con capacidad de generación a través de diversos tipos de combustibles y tecnologías.

A continuación se presenta la matriz de generación que mantiene AES Corp. a la fecha, junto con los principales mercados donde participa:

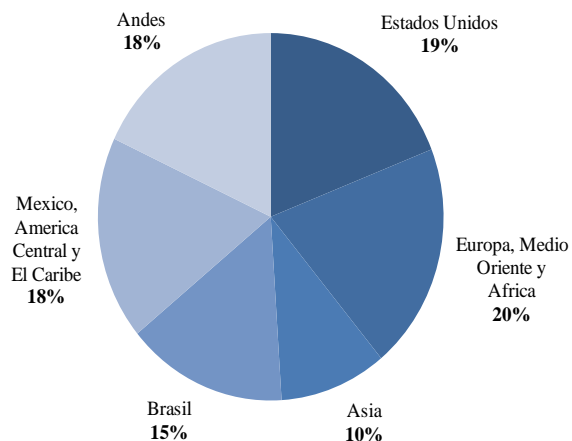


**Tipo de Combustible**



Fuente: AES Corp fact sheet

**Por UEN (\*)**



Fuente: AES Corp fact sheet  
(\*)Unidad Estratégica de Negocio

Los negocios de AES Corp. están diversificados por fuentes de combustible, tecnologías y geografías, generando y distribuyendo electricidad a partir de fuentes térmicas y renovables para ayudar a satisfacer las cambiantes necesidades de energía del mundo y los mercados. En la actualidad tiene presencia en 21 países de los 5 continentes, opera unas 37 instalaciones de generación eléctrica que brindan más de 37,761MW de capacidad instalada y otros 2,140MW de capacidad en construcción.

AES Corp. cuentan con una fuerza laboral de 25,000 personas comprometidas con la excelencia operacional y capaz de responder a los cambios en las necesidades energéticas del mundo. Al 31 de diciembre de 2012 AES Corp. reportó más de US\$18 billones en ingresos y activos que exceden los US\$45 billones.

Por otro lado, AES Panamá, empresa que pertenece a este mismo grupo y que es 49.0% propiedad de The AES Corp., se dedica a la generación de energía y opera desde 1999 las plantas hidroeléctricas de Bayano en la provincia de Panamá, La Estrella y Los Valles y la Hidroeléctrica Estí, en la provincia de Chiriquí. AES Panamá es, actualmente, el generador de energía más grande de Panamá con aproximadamente el 19% de la capacidad instalada del país según datos del Centro Nacional de Despacho.

### 3. Capitalización y Endeudamiento

La siguiente tabla presenta la capitalización y endeudamiento del Emisor al 31 de diciembre de 2012 y 30 de junio de 2013.

<b>Balance General (en US\$ miles)</b>	<b>2012</b>	<b>jun-13</b>
<b>Pasivos</b>		
<b>Pasivos circulantes</b>		
Préstamos por pagar	22,567	401,224
Cuentas por pagar - Proveedores	32,387	37,536
Cuentas por pagar - Afiliadas	31,570	67,034
Intereses acumulados por pagar	2,650	2,555
ISR por pagar	750	-
Pasivo instrumento financiero derivado	8,708	5,077
Gastos acumulados por pagar y otros pasivos	2,385	2,509
<b>Total de Pasivos circulantes</b>	<b>101,017</b>	<b>515,935</b>
<b>Pasivos no circulantes</b>		
Préstamos por pagar	379,991	-
Prima de Antigüedad	107	78
Cuentas por pagar	12,289	11,302
Pasivo instrumento financiero derivado	9,415	5,997
Compromisos y contingencias	1,139	939
<b>Total de Pasivos no circulantes</b>	<b>402,941</b>	<b>18,316</b>
<b>Total de Pasivos</b>	<b>503,958</b>	<b>534,251</b>
<b>Patrimonio del accionista</b>		
Acciones comunes	233,808	233,808
Déficit acumulado	(45,971)	(70,150)
Otras pérdidas comprensivas acumuladas	(20,376)	(19,151)
<b>Total de Patrimonio</b>	<b>167,461</b>	<b>144,507</b>
<b>Total de Pasivos y Patrimonio</b>	<b>671,419</b>	<b>678,758</b>

- a. **Préstamos Bancarios (Corto Plazo):** al 30 de junio de 2013 el Emisor mantiene préstamos bancarios a corto plazo un saldo por US\$15.0 millones en líneas de crédito con Banco General.
- b. **Préstamos Bancarios (Largo Plazo):** al 30 de junio de 2013 el Emisor mantiene en préstamos bancarios a largo plazo un saldo por US\$397,4 millones que corresponden a deuda existente distribuida entre 11 bancos (*principalmente Banco General, The Bank of Nova Scotia, BCIE, Banco Nacional de Panamá, Global Bank, entre otros*).
- Al 30 de junio la totalidad de los préstamos bancarios a largo plazo se encuentran dentro de los pasivos circulantes, junto con los préstamos bancarios a corto plazo, debido a que el cliente estaba en incumplimiento con la razón de cobertura de servicio de deuda y cuya dispensa fue solicitada a los bancos del sindicato quienes dieron su aprobación en el mes de septiembre.
- c. **Cuentas por pagar - Comerciales:** al 30 de junio de 2013 el Emisor mantiene cuentas por pagar comerciales por US\$37.5 millones. Adicionalmente, presenta US\$11.3 millones (porción no circulante) que corresponden a cuentas por pagar al contratista EPC.
- d. **Cuentas por pagar - Relacionadas:** al 30 de junio de 2013 mantienen cuentas por pagar con sus compañías afiliadas por US\$67.0 millones.
- e. **Acciones comunes:** al 30 de junio de 2013 el Emisor mantiene quinientas (500) acciones comunes emitidas y en circulación, sin valor nominal y por un valor total de US\$233.8 millones.

#### 4. Política de Dividendos

A la fecha, el Emisor no ha realizado distribución de dividendos.

La política de dividendos del Emisor se rige por los Términos y Condiciones de la Emisión y sólo se decretarán y pagarán Dividendos en la medida en que se esté cumpliendo con las siguientes condiciones (las “Condiciones Para el Pago de Dividendos”):

Hasta cumplir el primer año de la Fecha de Liquidación de los Bonos se regirá según lo siguiente:

(i) el efectivo del Emisor en esa fecha, menos (ii) todos los pagos de principal pendientes por pagar antes del primer aniversario de la Fecha de Liquidación con respecto a las Obligaciones de Deuda Senior del Emisor y (iii) menos todos los intereses pendientes por pagar previo al primer aniversario de la Fecha de Liquidación de los Bonos con respecto a las Obligaciones de Deuda Senior del Emisor, sujeto a que el Emisor realice una distribución una vez por trimestre.

Después de cumplido el primer año de la Fecha de Liquidación de los Bonos se regirá según lo siguiente:

- (i) que el Emisor esté cumpliendo con todas las Condiciones Financieras de la Sección III.A.12 de este Prospecto Informativo,
- (ii) que no exista un Evento de Incumplimiento, y
- (iii) que se mantenga la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda con los fondos suficientes para cubrir el Servicio de la Deuda de las Serie A, Serie B y Serie C de esta Emisión para el próximo pago de capital e intereses según se establece en la Sección III.G de este Prospecto Informativo.
- (iv) Si no ha ocurrido un Evento de Grado de Inversión, la Razón de Cobertura de Servicio de Deuda no deberá ser menor a 1.2x

## **B. Descripción del Negocio**

### **1. Descripción General**

Para el desarrollo de la Central Hidroeléctrica Changuinola I (“Changuinola I”), se aprovecharon las aguas de los ríos Changuinola y Culubre, las cuales permiten la generación de una potencia nominal de 223 MW y una producción de energía eléctrica promedio de aproximadamente 1,010 GWh al año. Por lo tanto, Changuinola I mejora la capacidad instalada del país en aproximadamente 15% y la generación en 18%.

Changuinola I tiene una represa con una altura máxima de 99.2 metros y longitud de cresta de aproximadamente 600 metros de Concreto Compactado con Rodillo (RCC por sus siglas en inglés), siendo esta la primera represa construida con esta tecnología en Panamá. Entre las principales ventajas de esta tecnología se destacan su seguridad para la infraestructura, su eficiencia en costos y la rapidez para implantar su construcción, dependiendo de las condiciones climáticas del área.

El fuerte relieve que existe en la zona del proyecto permitió la creación de un pequeño embalse o reservorio de regulación diaria para generación que cubre 1,394 hectáreas aproximadamente, de los cuales 190 hectáreas aproximadamente corresponden al área ocupada del río y sus afluentes. Este reservorio es lo suficientemente pequeño para que fuera considerada como una Central Hidroeléctrica “de pasada”, de manera tal que el costo marginal es \$0 y su despacho es garantizado.

El volumen útil (cantidad de agua disponible para generación) de este reservorio de regulación es de 130 millones de metros cúbicos agua, lo que equivale a tener generación disponible almacenada de 6.81 días. En total, el reservorio almacena unos 450 millones de metros cúbicos de agua.

El llenado del embalse en Changuinola I se llevó a cabo del 22 de mayo hasta el 24 de junio de 2011 y se realizó una vez se cubrieron aspectos sociales y después de haber terminado satisfactoriamente la limpieza del reservorio. En esta actividad estuvieron presentes funcionarios de la Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM), Sistema Nacional de Protección Civil (SINAPROC) y el Ministerio de Salud (MINSA) dando fe de que toda la operación se realizó de la mejor manera, sin ningún tipo de riesgos.

Se construyó un túnel de presión que mide aproximadamente 4,200 metros de largo.

Este túnel conduce 221 metros cúbicos de agua por segundo hasta la casa de máquinas que albergan las unidades de generación. Para la entrada en operación de estas unidades, fue necesario realizar el llenado del túnel en forma progresiva, proveyendo así el agua necesaria para mover las turbinas, transformando su energía en electricidad.

La Casa de Máquinas de Changuinola I concentra los equipos electromecánicos directamente responsables por la producción de la energía. En ella están la caja espiral, la turbina, el generador, el regulador de velocidad, entre otros. Las dos turbinas que se instalaron en Changuinola I son tipo Francis de 106.5MW cada una.

En el sitio de presa se mantiene un caudal ecológico de aproximadamente 13.4 metros cúbicos por segundo. Dicha agua es aprovechada por una mini-hidro con potencia instalada de 10MW antes de ser devuelta al río, completando así los 223MW de capacidad instalada.

La energía es entregada al Sistema Nacional de Transmisión de ETESA mediante una línea de transmisión de 230 kilovoltios, que parte de una subestación con dos transformadores y un patio de distribución.

## 2. Contrato PPA

A la fecha, el Emisor mantiene un contrato con cuatro bloques de energía y capacidad (“PPA” o “Power Purchase Agreement”) a largo plazo con AES Panamá que a su vez mantiene, entre otros, contratos con las empresas distribuidoras de energía Elektra Noreste, S.A. (“Ensa”), Empresa de Distribución Metro-Oeste, S.A. (“Edemet”) y Empresa de Distribución Eléctrica - Chiriquí, S.A. (“Edechi”).

Originalmente, el PPA existente entre el Emisor y AES Panamá era un PPA financiero por el 100% de la capacidad firme (175MW en conjunto), por lo que el Emisor se comprometía a surtir el total de la energía asociada al contrato comprando la energía en el mercado ocasional en el caso que no fuera capaz de generarla, con precios fijos hasta el 2022. A partir del 2021 entra en vigencia el Bloque 4, con un plazo de 10 años, el cual tiene el propósito de garantizar una contratación del 100% de la capacidad firme hasta el año 2030, recontratando la capacidad en la medida que van venciendo los Bloques 1, 2 y 3. Este último bloque se creó con la enmienda firmada en agosto de 2013.

En agosto de 2013 se modificó la estructura del PPA entre AESC y AES Panamá, cambiando éste de financiero a físico, lo que implica que AESC vende a AES Panamá la energía generada. La principal ventaja de esta modificación es no tener que comprar energía en el mercado ocasional cuando el Emisor no es capaz de generarla, es decir durante el verano o en periodos de baja hidrología (como el año 2013), y la principal desventaja es no poder vender los excedentes, en caso de existir, en el mercado ocasional, ya que la totalidad de la energía generada deberá ser vendida a AES Panamá al precio acordado. Estas modificaciones entrarán en efecto a partir del 1ro de enero de 2014.

La siguiente tabla resume los términos y condiciones principales del Contratos PPA con AES Panamá.

### Principales Términos y Condiciones

Etapa	Periodo	Capacidad Contratada	Precio de Energía	Precio de Capacidad
1	2011 - 2020	175	\$0.0772 (US\$ / KWh)	\$4.857 (US\$ / KW mes)
2	2021	175	\$0.0752 (US\$ / KWh)	\$10.00 (US\$ / KW mes)
3	2022	175	\$0.0798 (US\$ / KWh)	\$10.00 (US\$ / KW mes)
4	2023-2030	175	Precio mercado ocasional o acordado entre las partes	Precio mercado ocasional o acordado entre las partes

## 3. Descripción de la Industria de Energía

### a. Historia

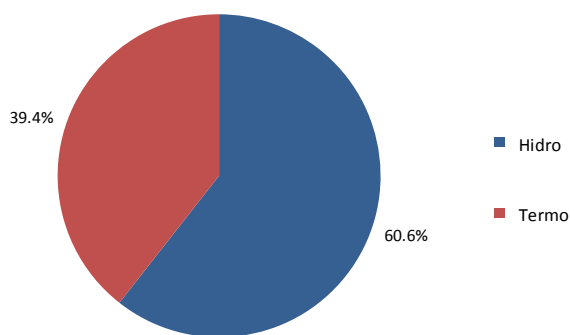
La industria eléctrica de Panamá en su estado actual es el producto de una serie de reformas adoptadas por el gobierno panameño entre 1995 y 1997. Los principales cambios adoptados por el gobierno (la autorización de inversiones privadas en proyectos de energía, la adopción de un nuevo marco regulatorio, 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”).

### a. Capacidad Instalada y Generación de Energía

A continuación se presenta una descripción de la capacidad instalada de energía en el país y los principales jugadores en dicho mercado:

**Capacidad Instalada Total por Tipo de Central**  
Al 31 de diciembre de 2012



(\*) Fuente: ASEP

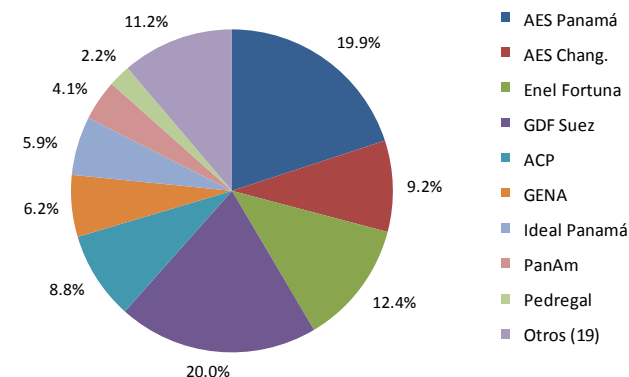
- Al 31 de diciembre de 2012 Panamá tiene una capacidad instalada total de 2,419.03 MW.
- Debido al ingreso de varias hidroeléctricas en años recientes, la mayoría de la capacidad instalada del sistema corresponde a generación hidráulica.
- Las centrales de energía hidráulica representan el 60.6% (1,465.85 MW) de la capacidad instalada del parque de centrales existente en Panamá
- Las centrales térmicas representan el 39.4% (953.18 MW) de la capacidad instalada

Las principales empresas generadoras de energía en Panamá al 31 de diciembre del 2012, son las siguientes

- GDF Suez, con el 20.0% de la capacidad instalada (484.8MW)
- AES Panamá con el 19.9% (482.0MW)
- Enel Fortuna con el 12.4% (300.0MW)
- AES Changuinola con el 9.2% (222.2MW)
- La ACP con el 8.8% (213.9MW)

Cabe destacar que AES Panamá y AES Changuinola, empresas subsidiarias de la Corporación AES, conjuntamente son responsables del 29.1% de la capacidad instalada en el país.

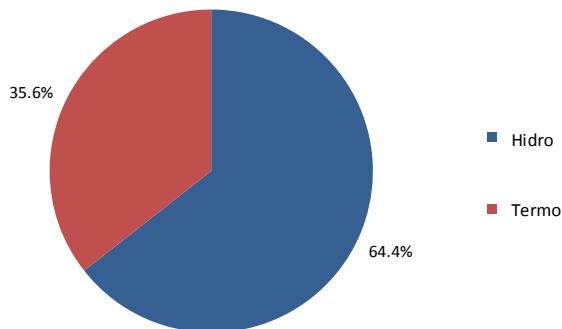
**Capacidad Instalada por Empresa**



(\*) Fuente: ASEP

**Energía Generada por Tipo de Central**  
Al 31 de diciembre de 2012

- La generación bruta total del año 2012 en Panamá fue de 8,262.97 MWh, incluyendo el SIN (Sistema de Interconectado Nacional), la producción total de los autogeneradores y la de los sistemas aislados.
- De la energía bruta total generada, el 64.4% (5,322.87



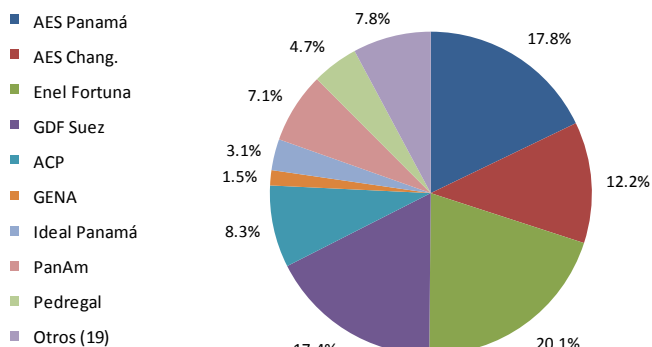
MWh) fue generada a través tecnología hidráulica y el 35.6% restante (2,940.10 MWh) a través de tecnología térmica.

### Energía Generada por Empresa

(\*) Fuente: ASEP

De la generación bruta del 2012, de 8,269.97 MWh, el 67.5% proviene de las siguientes 4 empresas:

- Enel Fortuna, generando 1,664.49 MWh (20.1%)
- AES Panamá, generando 1,474.02 MWh (17.8%)
- GDF Suez, generando 1,434.10 MWh (17.4%)
- AES Changuinola, generando 1,006.32 MWh (12.2%)

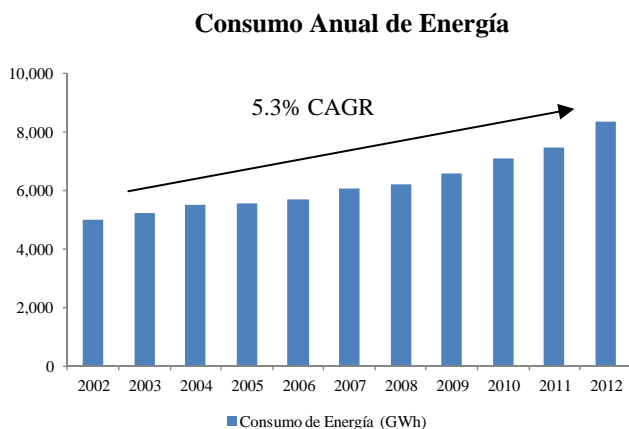
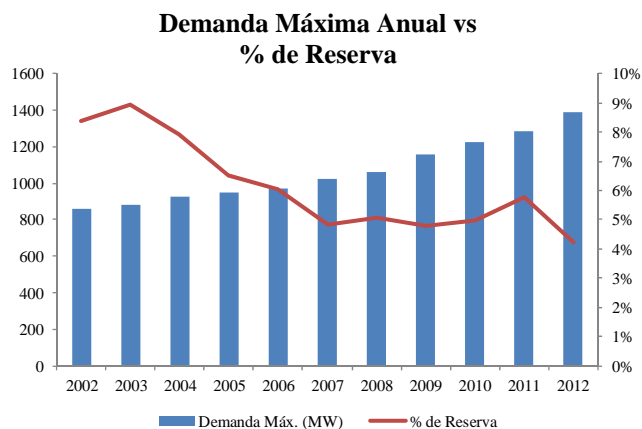


(\*) Fuente: ASEP

### b. Demanda de Energía

Al 31 de diciembre de 2012, la demanda máxima histórica registrada por el sistema fue de 1,386.27 registrada el 19 de junio de 2012. A la fecha esta demanda máxima histórica ha aumentado hasta los 1,443.94 MW el 17 de abril de 2013.

El margen de reserva (exceso de la capacidad firme del sistema sobre la demanda máxima anual, expresado como porcentaje de la demanda máxima anual) ha disminuido en años recientes debido a la falta de inversión en el sector, al igual que el crecimiento en el consumo de energía.



### c. Transmisión Eléctrica

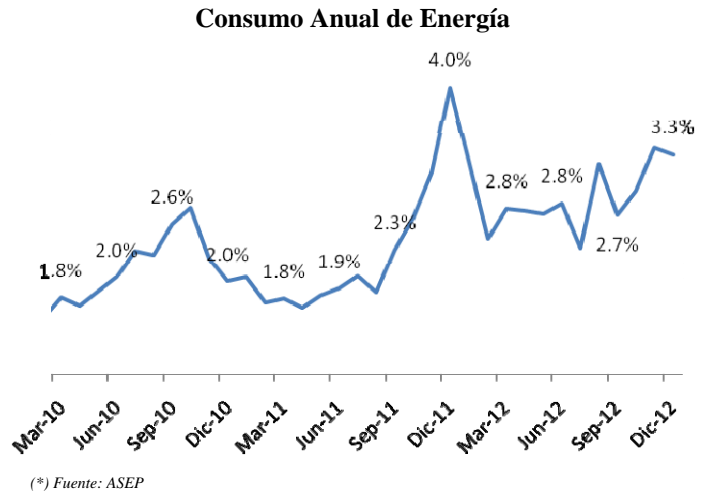
Esta actividad es el nexo entre la generación de energía eléctrica y su distribución. La energía producida por las generadoras se transporta desde su punto de generación a las distribuidoras para su entrega al consumidor final. Se lleva a cabo a través de las líneas de transmisión de alta tensión, subestaciones,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

conforman el Sistema Interconectado Nacional (“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. La longitud de las líneas de 230kV del sistema, en el año 2012, es de 2,085.99 km, mientras que la extensión de las líneas de 115kV es de 303.50 km, formando un total de 2,389.49 km de línea en todo el Sistema Interconectado Nacional.

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. Para el 2012, el promedio anual de pérdidas de energía fue de 2.88%, lo cual resultó muy cercano al promedio del 2011 de 2.25%.

En el cuadro a la derecha, puede observarse que al comparar los diferentes años, el comportamiento de dichas pérdidas no es cíclico, ya que el mismo obedece a distintos factores, como mayor o menor energía hidroeléctrica transmitida a mayores distancias, entrada o salida de líneas de transmisión (conductores más eficientes), esquemas de despacho, etc.



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, Estí y Changuinola, debido a su localización en el occidente de país, es decir lejos de los principales centros de consumo eléctrico en el país.

#### d. Distribución Eléctrica

La distribución de energía eléctrica en Panamá, está a cargo de tres empresas concesionarias:

- **Edemet**, cuya zona de concesión se enmarca dentro de las provincias de Veraguas, Coclé, Herrera, Los Santos, la provincia de Panamá al Oeste del Canal de Panamá, y la parte Oeste de la ciudad de Panamá, incluyendo el Parque Natural Metropolitano, el Parque Nacional Camino de Cruces, el Parque Nacional Soberanía, y la Finca Agroforestal Río Cabuya.

Edemet cuenta con 13,275.03 kilómetros de líneas aéreas y 1,943.55 kilómetros de líneas subterráneas lo cual totaliza 15,218.58, que corresponde al 50 % del total de líneas de distribución.

- **Ensa**, con una zona de concesión comprendida entre de las provincias de Darién, Colón, la parte de la provincia de Panamá al Este del Canal de Panamá (excepto la parte Oeste de la ciudad de Panamá, el Parque Natural Metropolitano, el Parque Nacional Camino de Cruces, el Parque Nacional Soberanía, y la Finca Agroforestal Río Cabuya), la Comarca de San Blas y las Islas del Golfo de Panamá.

Por su parte, Elektra Noreste, S.A. mantiene en su zona de concesión 9,014.72 kilómetros de líneas aéreas y 701.43 de líneas subterráneas, es decir un total de 9,716.15, mismas que corresponden al 32% del total de líneas de distribución.

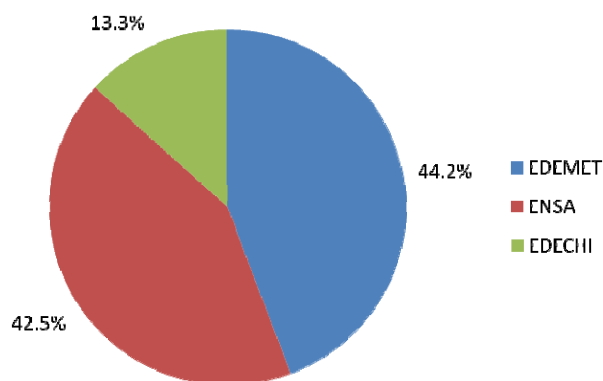
- **Edechi**, cuya zona de concesión está ubicada en las provincias de Chiriquí y Bocas del Toro.

Edechi posee 5,451.64 kilómetros de línea aéreas y 136.13 kilómetros de líneas subterráneas, las cuales suman 5,587.77 y representan el 18 % del total nacional.

El año 2012, las 3 empresas de distribución eléctrica en conjunto totalizaron 868,711 clientes, según se detalla a continuación:

- 384,297 es decir un 44.2% pertenecen a la zona de concesión de Edemet,
- 369,041 o el 42.5% de los clientes corresponden a Ensa
- Edechi totaliza con el 13.3% restante, es decir 115,373 clientes.

**Cientes por Empresa de Distribución**



(\*) Fuente: ASEP

#### 4. Ambiente Regulatorio

Las entidades con mayor influencia sobre el marco regulatorio y operativo del sistema eléctrico nacional incluyen la Secretaría Nacional de Energía, la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (“ASEP”), el Centro Nacional de Despacho (“CND”) y la Unidad de Planificación de ETESA.

##### a. Secretaría Nacional de Energía

La Secretaría Nacional de Energía, adscrita a la Presidencia de la República de Panamá, dicta las políticas energéticas para la prestación del servicio público de electricidad. La Secretaría Nacional de Energía tiene dentro de sus responsabilidades (i) formular, planificar y establecer las políticas del sector de energía e hidrocarburos de Panamá, (ii) velar por el cumplimiento de dichas políticas, (iii) asesorar al Órgano Ejecutivo en las materias de su competencia y (iv) proponer la legislación necesaria para la adecuada vigencia de las políticas energéticas.

Entre sus principales objetivos están:

- Garantizar la seguridad del suministro
- Lograr el acceso a la electricidad en todo el país
- Promover el uso racional y eficiente de la energía y energía eléctrica
- Promover la investigación y desarrollo de nuestros recursos naturales con potencial, incluyendo principalmente a las energías renovables y más limpias
- Promover el uso de energía de forma sustentable
- Apoyar en la implementación de la interconexión eléctrica regional
- Cumplir con los compromisos del tiempo de mitigación y adaptación al cambio climático

##### b. Autoridad Nacional de los 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 y licencias 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 centrales hidroeléctricas y geotermales; las unidades termales no requieren concesiones. Estas concesiones tienen un plazo de 50 años.

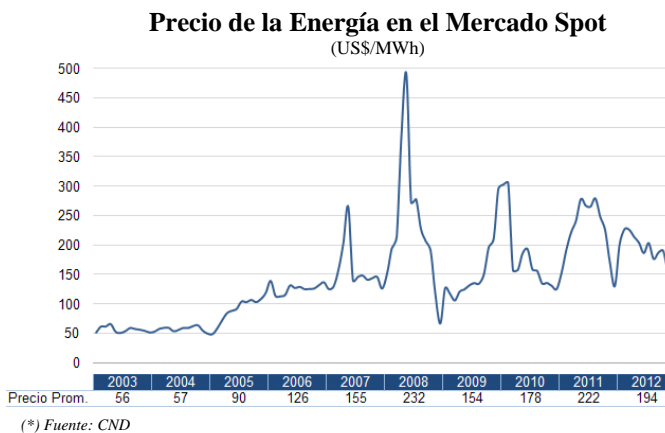
##### c. Centro Nacional de Despacho

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 (“Spot”) 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 de acuerdo a la regulación vigente.



Según el sistema actual, las centrales térmicas son despachadas basadas en su costo variable auditado, las centrales hidroeléctricas de pasada (sin represa que almacena agua) son despachadas con un costo variable de 0 (para no desperdiciar el agua) y las centrales 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 central térmica fuera a consumir si la central 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 central térmica más costosa. Cada hora, las centrales son despachadas conforme al orden de mérito, desde la central menos costosa a la más costosa. La última central despachada establece el costo marginal de la energía en el mercado.

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 2003 y 2012.

El régimen regulatorio limita el monto de potencia firme 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 central durante las ocho horas pico diarias bajo las condiciones hidrológicas del día más seco del año, con un factor de confianza de 95%.

Adicional a la potencia firme, las generadoras hidroeléctricas pueden contratar venta de energía.

#### **d. 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.

### **5. Restricciones Monetarias**

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

## 6. Litigios Legales

A la fecha de este Prospecto Informativo, el Emisor no mantenía litigios judiciales, arbitrales o procesos administrativos pendientes que podrían tener un impacto significativo en su condición financiera o su desempeño, ni ha sufrido sanciones administrativas por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores o una organización auto-regulada supervisada por ésta.

## 7. Sanciones Administrativas

A la fecha de este Prospecto el Emisor no mantenía sanciones administrativas impuestas por la Superintendencia del Mercado de Valores o alguna organización auto-regulada que podrían considerarse significativas con respecto a esta Emisión.

### C. Capital Accionario

Al 30 de junio de 2013, el capital social autorizado del Emisor es de US\$233.8 millones, compuesto en su totalidad por 500 Acciones Comunes autorizadas y emitidas, sin valor nominal. Para este periodo el capital pagado del Emisor está compuesto de la siguiente manera.

Clase de Acciones (en US\$ miles)	Acciones Autorizadas	Acciones Emitidas	Capital Pagado
Acciones Comunes	500	500	-
<b>Total</b>	<b>500</b>	<b>500</b>	<b>US\$233,808</b>

### D. Pacto Social y Estatutos del Emisor

El Pacto Social establece las siguientes estipulaciones aplicables a Contratos en los que uno o más Directores o Dignatarios tengan intereses, de forma directa o indirecta:

- Ningún contrato u otra transacción entre la sociedad y cualquier otra sociedad será afectado o invalidado por el hecho que cualquier Director o Dignatario sea Director o Dignatario de la otra sociedad o tenga intereses en ella; y cualquier Director o Dignatario de la sociedad, individual o mancomunadamente, pueda ser parte o estar interesado en cualquier contrato o transacción.
- Los Directores o Dignatarios quedan relevados de cualquier responsabilidad en que pudieran incurrir por contratar en beneficio de sí mismos o de cualquier firma o sociedad en la cual estén interesados a cualquier título.

Con relación a los directores, dignatarios y ejecutivos principales, no existen cláusulas en el Pacto Social con relación a:

- La facultad para votar en una propuesta, arreglo o contrato en la que tenga interés.
- La facultad para votar por una compensación para sí mismo o cualquier miembro de la Junta Directiva.
- Retiro o no retiro de directores, dignatarios, ejecutivos o administradores por razones de edad.
- Número de acciones requeridas para ser director o dignatario.

El pacto social no contiene disposiciones respecto de: (i) límite de tiempo después del cual el derecho a dividendo expira; (ii) Acuerdos referentes a voto acumulativo para la elección de Directores o Dignatarios; (iii) Derecho a la participación en las ganancias de la sociedad; (iv) Derecho de Redención; (v) Fondo de amortización.

El Pacto Social no contiene disposiciones más exigentes que las requeridas por la Ley para cambiar los derechos de los tenedores de las acciones de la sociedad.

Las condiciones que gobiernan la convocatoria de Asambleas de Accionistas son:

- Asambleas Ordinarias: convocada anualmente.
- Asambleas Extraordinarias: convocadas cada vez que lo considere justificado la Junta Directiva o el Presidente.

La citación de la convocatoria, ya sea ordinaria o extraordinaria, se hará con una anticipación no menor de diez días consecutivos ni más de sesenta días a la fecha señalada para la reunión. En esos avisos se indicará el día, la hora, el objeto y el lugar de la reunión.

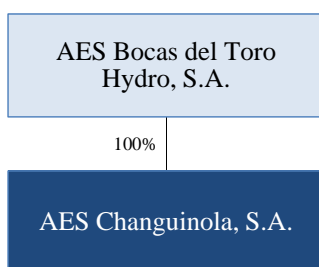
No existen en el Pacto Social limitaciones en los derechos para ser propietario de valores.

El Pacto Social establece el Derecho de Tanteo a favor de la sociedad, brindándole un término de 30 días calendario para adquirirlas pagando en efectivo el valor que tengan en los últimos estados financieros. Transcurrido el plazo, sin que se ejecute el Derecho de Tanteo, el accionista podrá enajenar libremente sus acciones.

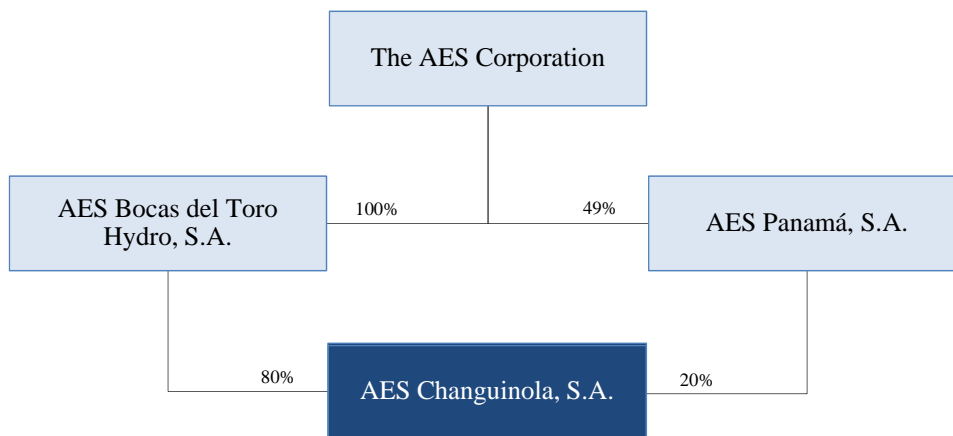
Para las modificaciones de capital, no existen condiciones más rigurosas que las requeridas por ley.

### E. Estructura Organizativa

El siguiente organigrama muestra la estructura organizativa de AES Changuinola, S.A. al 30 de junio de 2013:



En septiembre del 2013, AES Panamá, S.A. (“AES Panamá”) acordó capitalizar las cuentas por cobrar que mantiene con AES Changuinola, S.A. a raíz de las compras realizadas en el mercado ocasional que AESC debe a AES Panamá por un monto de US\$63.2 millones por lo que la nueva estructura organizativa es la siguiente, al momento de la fecha de esta emisión:



AES Panamá es la empresa de generación más grande de Panamá con 482MW de capacidad instalada y que opera los proyectos hidroeléctricos Estí, Bayano, Estrella y Los Valles. Los accionistas de AES Panamá incluyen AES Corp (49.0%), la República de Panamá (50.4%) y empleados actuales, retirados de la empresa y acciones en Tesorería (0.6%).

## F. Propiedad, Planta y Equipo

Al 31 de diciembre de 2011 el Emisor mantenía activos fijos (netos de depreciación) por el orden de US\$600.5 millones lo cual representó el 82.7% del total de activos. Al 31 de diciembre de 2012, esta cifra disminuyó a US\$587.4 millones (US\$13.1 millones) debido a la depreciación y representa un 87.1% del total de activos. A continuación se presenta el detalle:

Año	Terrenos	Edificios	Equipos de Generación	Mobiliario y Equipos de Ofc.	Construcción en Proceso	Depreciación Acumulada	Total
2011	\$113	\$322,787	\$281,796	\$1,277	-	(\$5,461)	\$600,512
2012	\$136	\$325,559	\$281,674	\$1,524	\$579	(\$22,072)	\$587,400

*En US\$ miles*

Al 31 de diciembre de 2012, los principales componentes de la Propiedad, Planta y Equipo (“PPyE”) del Emisor, eran (i) la inversión en Edificio por US\$325.6 millones y (ii) los Equipos de Generación por US\$281.7 millones.

## G. Investigación y Desarrollo, Patentes, Licencias, etc.

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

## H. Información sobre Tendencias

La creciente conciencia mundial de proteger el medio ambiente, además de la incertidumbre en el precio del petróleo, ha causado que varios países en desarrollo, como Panamá, adopten políticas de producción de energía renovable las cuales no sólo ayudan a combatir el calentamiento global sino que también disminuyen las importaciones de petróleo que afectan adversamente el balance de estas economías.

Por esta razón, Panamá ha instituido políticas ambientales en el sector energético y ha establecido, a través de la Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM), un marco legal para la protección del ambiente a través del uso sostenible de los recursos naturales.

Este año Panamá ha puesto en marcha la primera central de energía solar fotovoltaica en el país, ubicada en el distrito de Parita, con una capacidad instalada de 2.4MW, y que se espera duplicar eventualmente en su segunda fase. Esta central puede cubrir hasta un 30 % de la demanda eléctrica del distrito.

Panamá ha demostrado gran interés en la inversión y desarrollo de los recursos naturales renovables (hídricos, eólicos y fotovoltaicos), y se espera que a futuro se mantenga la inversión en este tipo de proyectos que ayudan a reducir la dependencia energética del país de los combustibles fósiles. Panamá, como otros países que han firmado el tratado de Kyoto, entiende que el desarrollo responsable de los recursos naturales renovables es una solución a largo plazo y sostenible para la creciente demanda energética.

La expansión del Canal de Panamá, la Cinta Costera Fase III, el Metro de Panamá y la lista de los diversos proyectos de construcción de turismo, residenciales e infraestructura que están siendo ejecutados contribuirán al incremento de la demanda de energía en el país. Por su parte, se calcula que solo el Metro de Panamá, que comenzará a operar a mediados de 2014, requerirá de 12MW de energía.

Según las proyecciones de ETESA, el crecimiento de la demanda de electricidad en Panamá se estima será de un promedio anual del 6% por los próximos 15 años. Por otro lado, los precios promedios de energía en el mercado ocasional han incrementado anualmente, pasando de US\$56.54/MWh en el año 2004 a US\$193.76/MWh durante el año 2012 debido al incremento en los precios de los combustibles. La inversión en las nuevas centrales hidroeléctricas, conjunto con el desarrollo de la matriz energética (incluyendo tecnología eólica y fotovoltaica), tienen como objetivo afectar positivamente el precio de la energía para el consumidor final.

## V. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

### A. Cifras Financieras del Emisor para los Doce Meses Terminados el 31 de diciembre de 2010, 2011 y 2012 y Seis Meses terminados el 30 de junio de 2013.

Balance General (en US\$ miles)	2010	2011	2012	jun-13
<b>Activos</b>				
<b>Activos circulantes</b>				
Efectivo	143	4,180	601	5,371
Efectivo restringido - Fideicomiso	2,374	8,654	7,171	39,798
Cuentas por cobrar - Clientes y otras	21	59	905	256
Cuentas por cobrar - Afiliadas	3,428	43,388	27,323	17,529
Inventarios	-	166	1,326	1,339
ISR pagados por anticipado	-	890	-	28
Gastos pagados por anticipado	2,911	777	1,712	3,653
<b>Total de Activos circulantes</b>	<b>8,877</b>	<b>58,114</b>	<b>39,038</b>	<b>67,974</b>
<b>Activos no circulantes</b>				
Propiedad, planta, maquinaria y equipo, neto	514,188	600,512	587,400	579,109
Efectivo restringido - Fideicomiso	-	34,426	21,982	11,350
Activo intangible - Neto	4,415	4,318	2,644	2,611
ISR diferido	1,057	24,231	20,254	17,647
Seguros pagados por anticipado y otros	87	746	101	67
<b>Total de Activos no circulantes</b>	<b>519,747</b>	<b>664,233</b>	<b>632,381</b>	<b>610,784</b>
<b>Total de Activos</b>	<b>528,624</b>	<b>722,347</b>	<b>671,419</b>	<b>678,758</b>
<b>Pasivos</b>				
<b>Pasivos circulantes</b>				
Préstamos por pagar	-	14,870	22,567	401,224
Cuentas por pagar - Proveedores	44,531	43,408	32,387	37,536
Cuentas por pagar - Afiliadas	1,694	79,754	31,570	67,034
Intereses acumulados por pagar	4,776	4,206	2,650	2,555
ISR por pagar	39	-	750	-
Pasivo instrumento financiero derivado	6,046	12,027	8,708	5,077
Gastos acumulados por pagar y otros pasivos	1,987	2,767	2,385	2,509
<b>Total de Pasivos circulantes</b>	<b>59,073</b>	<b>157,032</b>	<b>101,017</b>	<b>515,935</b>
<b>Pasivos no circulantes</b>				
Préstamos por pagar	323,969	390,255	379,991	-
Prima de Antigüedad	185	102	107	78
Cuentas por pagar	182	15,891	12,289	11,302
Pasivo instrumento financiero derivado	-	9,311	9,415	5,997
Compromisos y contingencias	1,171	1,320	1,139	939
<b>Total de Pasivos no circulantes</b>	<b>325,507</b>	<b>416,879</b>	<b>402,941</b>	<b>18,316</b>
<b>Total de Pasivos</b>	<b>384,580</b>	<b>573,911</b>	<b>503,958</b>	<b>534,251</b>
<b>Patrimonio del accionista</b>				
Acciones comunes	182,732	233,807	233,808	233,808
Déficit acumulado	(25,051)	(62,555)	(45,971)	(70,150)
Otras pérdidas comprensivas acumuladas	(13,637)	(22,816)	(20,376)	(19,151)
<b>Total de Patrimonio</b>	<b>144,044</b>	<b>148,436</b>	<b>167,461</b>	<b>144,507</b>
<b>Total de Pasivos y Patrimonio</b>	<b>528,624</b>	<b>722,347</b>	<b>671,419</b>	<b>678,758</b>

<b>Estado de Resultados (en US\$ miles)</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>jun-12</b>	<b>jun-13</b>
<b>Ingresos</b>					
Venta de energía	-	97,848	133,433	60,071	47,777
<b>Total de ingresos</b>	<b>-</b>	<b>97,848</b>	<b>133,433</b>	<b>60,071</b>	<b>47,777</b>
<b>Costos y gastos operativos</b>					
Compras de energía	-	(124,545)	(43,278)	(21,741)	(44,496)
Costos de transmisión	-	(962)	(7,704)	(3,862)	(3,880)
Operación y mantenimiento	(2,967)	(8,462)	(10,973)	(6,314)	(4,067)
Depreciación y amortización	(98)	(4,761)	(17,111)	(8,566)	(8,405)
Gastos generales y administrativos	(219)	(367)	(713)	(248)	(80)
<b>Total de costos y gastos</b>	<b>(3,284)</b>	<b>(139,097)</b>	<b>(79,779)</b>	<b>(40,731)</b>	<b>(60,928)</b>
<b>Utilidad (pérdida) en operaciones</b>	<b>(3,284)</b>	<b>(41,249)</b>	<b>53,654</b>	<b>19,340</b>	<b>(13,151)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>(3,186)</b>	<b>(36,488)</b>	<b>70,765</b>	<b>27,906</b>	<b>(4,746)</b>
% EBITDA	0%	-37%	53%	46%	-10%
Gastos de Intereses Neto	(3,835)	(15,163)	(30,148)	(15,244)	(8,633)
Otros Ingresos / Gastos	(776)	(228)	(1,367)	(75)	65
<b>Utilidad (pérdida) antes de ISR</b>	<b>(7,895)</b>	<b>(56,640)</b>	<b>22,139</b>	<b>4,020</b>	<b>(21,719)</b>
Impuesto sobre la renta	1,018	19,136	(5,555)	(423)	(2,460)
<b>Utilidad (pérdida) neta</b>	<b>(6,877)</b>	<b>(37,504)</b>	<b>16,584</b>	<b>3,597</b>	<b>(24,179)</b>
Cambio en valor razonable del inst. derivado	(1,178)	(13,382)	-	-	-
Amortización en otras pérdidas integrales	-	224	3,231	2,588	1,616
ISR sobre ganancias comprensivas	-	3,979	(791)	(148)	(391)
<b>Total otras pérdidas comprensivas</b>	<b>(1,178)</b>	<b>(9,179)</b>	<b>2,440</b>	<b>2,440</b>	<b>1,225</b>
<b>Total ganancias (pérdidas) comprensivas</b>	<b>(8,055)</b>	<b>(46,683)</b>	<b>19,024</b>	<b>6,037</b>	<b>(22,954)</b>
<b>Razones Financieras (en US\$ miles)</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>jun-12</b>	<b>jun-13</b>
<b>Liquidez</b>					
Capital de trabajo	(50,196)	(98,918)	(61,979)	-	(447,961)
Razón Corriente	0.15x	0.37x	0.39x	-	0.13x
<b>Apalancamiento y Cobertura</b>					
Pasivos / Patrimonio	2.67x	3.87x	3.01x	-	3.70x
Total Pasivos / Total de Activos	0.73x	0.79x	0.75x	-	0.79x
Endeudamiento financiero / patrimonio	2.29x	2.87x	2.51x	-	2.85x
<b>Rentabilidad</b>					
Rendimiento sobre activos	-1.30%	-5.19%	2.47%	-	-3.56%
Rendimiento sobre patrimonio	-4.77%	-25.27%	9.90%	-	-16.73%
Margen de utilidad (utilidad neta / ingresos)	0.00%	-38.33%	12.43%	5.99%	-50.61%

## B. Discusión de los Resultados Financieros y Operativos del Emisor

### 1. Situación Financiera

#### Activos

Durante 2012 los activos totales del Emisor disminuyeron por US\$50.9 millones (7.1%), pasando de US\$722.3 millones al 31 de diciembre de 2011 a US\$671.4 millones al 31 de diciembre de 2012. Los activos circulantes disminuyeron por US\$19.1 millones (32.8%), de US\$58.1 millones al 31 de diciembre de 2011 a US\$39.0 millones al 31 de diciembre de 2012, principalmente debido a la disminución de (i) las cuentas por cobrar a afiliadas, que disminuyeron por US\$16.1 millones (37%), de US\$43.4 millones a US\$27.3 millones y (ii) el efectivo, que disminuyó por US\$3.6 millones (85.6%), de US\$4.2 millones a US\$0.6 millones. Por otro lado, los activos no-circulantes disminuyeron por US\$31.9 millones (4.8%), de US\$664.2 millones al 31 de diciembre de 2011 a US\$632.4 millones al 31 de diciembre de 2012, principalmente debido a la disminución de (i) la Propiedad, planta y equipo por US\$13.1 millones (2.2%), pasando de US\$600.5 millones a US\$587.4 millones y (ii) la porción no circulante del efectivo restringido, que disminuyó US\$12.4 millones (36.1%), pasando de US\$34.4 millones a US\$22.0 millones.

Durante los seis meses finalizados al 30 de junio de 2013, los activos totales del Emisor aumentaron en un 1.1% (US\$7.3 millones), pasando de US\$671.4 millones (diciembre 2012) a US\$678.8 millones (junio 2013). El principal factor que propició este aumento fue el movimiento en el efectivo restringido, el cual aumento un 75.4% (US\$22.0 millones) pasando de US\$29.2 millones (US\$7.2 millones de la porción corriente más US\$22.0 millones de la porción no corriente) a US\$51.1 millones (US\$39.8 millones de la porción corriente más US\$11.4 millones de la porción no corriente), y que fue parcialmente contrarrestado por una disminución en la Propiedad Planta y Equipo de 1.4% (US\$8.3 millones).

El efectivo restringido responde a las restricciones impuestas por los acuerdos de los financiamientos vigentes, en los cuales se mantienen fondos en un fideicomiso establecido para asegurar las obligaciones derivadas de estos financiamientos. El contrato de deuda actual establece la creación de distintas cuentas de fideicomiso con propósitos específicos, entre las cuales están la “Cuenta de Construcción”, “Cuenta de Ingreso”, “Cuenta de Servicio de Deuda”, entre otras.

Estas cuentas de fideicomiso aumentaban con los fondos provenientes del préstamo sindicado y disminuían por los desembolsos, realizados y autorizados por Banco General, S.A. (como agente administrativo) necesarios para cubrir los costos de la construcción de Chan I. Luego de la entrada en operación comercial en el 2011, estas cuentas se mantienen con los saldos estipulados según el acuerdo de fideicomiso del crédito sindicado existente para la fecha.

De las cuentas por cobrar a afiliadas, al 31 de junio de 2013 aproximadamente el 95% corresponden a cuentas por cobrar a AES Panamá, el 5% restante están divididos entre AES Bocas del Toro, S.A. y AES Argentina Generación, S.A., como se detalla a continuación:

Cuentas por Cobrar (en US\$ miles)	dic-12	%	jun-13	%
AES Panamá, S.A.	26,420	96.7%	16,626	94.8%
AES Bocas del Toro, S.A.	880	3.2%	880	5.0%
AES Argentina Generación, S.A.	23	0.1%	23	0.1%
<b>Total</b>	<b>27,323</b>		<b>17,529</b>	

La Propiedad, planta y equipo se registra al costo de adquisición, menos la depreciación acumulada. Como política, el costo incluye inversiones importantes para el mejoramiento y reemplazo de piezas críticas para las unidades de generación que extienden la vida útil o incrementan la capacidad. Cuando los activos son vendidos o retirados, el correspondiente costo y la depreciación acumulada se eliminan de las cuentas, y la ganancia o pérdida resultante se refleja en los estados de resultados. La depreciación es calculada utilizando el método de línea recta. Al 30 de junio de 2012 y 2013 se reconoció como gasto de depreciación US\$8.5 millones y US\$8.4 millones respectivamente.

#### Pasivos

Durante 2012 los pasivos totales del Emisor disminuyeron por US\$69.9 millones (12.2%), de US\$573.9 millones al 31 de diciembre de 2011 a US\$503.9 millones al 31 de diciembre de 2012. Los pasivos circulantes disminuyeron por US\$56.0 millones (35.7%), de US\$157.0 millones a US\$101.0 millones, principalmente debido a (i) una disminución de las cuentas por pagar a afiliadas de US\$48.2 millones (60.4%) y (ii) una disminución de las cuentas por pagar a proveedores de US\$11.0 millones.

millones (25.4%), parcialmente contrarrestado por un aumento de US\$7.7 millones (51.8%) de la porción circulante de los préstamos por pagar. Los pasivos no-circulantes disminuyeron por US\$13.9 millones (3.3%), de US\$416.9 millones a US\$402.9 millones, principalmente debido a una disminución de (i) US\$10.3 millones (2.6%) de la porción no circulante de los préstamos por pagar y (ii) US\$3.6 millones de las cuentas por pagar no circulantes.

Durante los seis meses finalizados al 30 de junio de 2013, los pasivos totales aumentan un 6.0% (US\$30.3 millones), pasando de US\$503.9 millones (diciembre 2012) a US\$534.2 millones (junio 2013). Los pasivos circulantes presentaron un aumento del 410.7% (US\$414.9 millones) principalmente por un aumento de (i) la porción circulante de los préstamos por pagar, la cual aumentó en 1677.9% (US\$378.6 millones) pasando de US\$22.6 millones a US\$401.2 millones y (ii) las cuentas por pagar a afiliadas, las cuales aumentaron en 112.3% (US\$35.5 millones). Este aumento se vio contrarrestado por una disminución en los pasivos no-circulantes del 95.5% (US\$384.6), principalmente por la eliminación de la porción corriente de los préstamos por pagar de US\$378.6 millones). Al 30 de junio la totalidad de los préstamos bancarios a largo plazo se encuentran dentro de los pasivos circulantes, junto con los préstamos bancarios a corto plazo, debido a que el cliente no había recibido respuesta de los bancos del sindicato sobre su solicitud de dispensa por estar en incumplimiento con la razón de cobertura de servicio de deuda. A la fecha, esta situación ya fue aprobada por los Bancos.

Las cuentas por pagar a afiliadas incrementaron en el 2011 a raíz del inicio del contrato PPA por 100MW, por lo cual AES Panama se vio obligado a comprar energía en el mercado ocasional desde enero hasta noviembre del 2011, fecha en que se dio la entrada en operación comercial de la planta Changuinola I. Esta energía se facturó a AES Changuinola, para cumplir con las obligaciones del contrato. En base a lo anterior, al 31 de diciembre de 2011, se registró una cuenta por pagar en AES Changuinola, S.A. a favor de AES Panamá por US\$78.5 millones, cuyo saldo al 30 de junio es de US\$65.6 millones. Como consecuencia de los financiamientos actuales, el Emisor pagó en su momento US\$9.3 millones, en concepto de los costos y gastos de dichos financiamientos, los cuales fueron diferidos y son amortizados durante el plazo de estas deudas.

Al 31 de diciembre de 2012 y 30 de junio de 2013 el Emisor mantenía compromisos bancarios por US\$412.4 millones, compuesto de US\$15 millones en líneas de crédito y US\$397.4 millones en concepto del préstamo sindicado. En los estados financieros se muestra un saldo a diciembre 2012 y junio 2013 de estos préstamos por pagar (porción circulante más no circulante) de US\$402.5 millones y US\$401.2 millones, es decir US\$9.9 millones y US\$11.2 millones menos que los US\$412.2 Millones, respectivamente debido que en los estados financieros se muestra el saldo bancario neto de los costos financieros diferidos.

## **Patrimonio**

Durante 2012 el patrimonio total del Emisor aumentó por US\$19.0 millones (12.8%), de US\$148.4 millones al 31 de diciembre de 2011 a US\$167.5 millones al 31 de diciembre de 2012 principalmente debido a la disminución (i) del déficit acumulado por US\$16.6 millones (26.5%), pasando de negativo US\$62.5 millones a negativo US\$46.0 millones y (ii) de las pérdidas comprensivas acumuladas, las cuales disminuyeron en US\$2.4 millones (10.7%).

Durante los seis meses finalizados al 30 de junio de 2013, el patrimonio del Emisor disminuye en un 13.7% (US\$22.9 millones), pasando de US\$167.5 millones (diciembre 2012) a US\$144.5 millones (junio 2013), principalmente debido a un aumento del déficit acumulado de US\$24.2 millones (52.6%), pasando de negativo US\$46.0 millones a US\$70.1 millones.

## **2. Liquidez**

Al 31 de diciembre de 2011 los activos circulantes del Emisor eran US\$58.1 millones y los pasivos circulantes US\$157.0 millones. Por ende, a tal fecha, el capital de trabajo del Emisor (activos circulantes *menos* pasivos circulantes) era de negativo US\$98.9 millones y la razón de liquidez (activos circulantes *entre* pasivos circulantes) 0.37 veces. Durante 2012 los activos circulantes del Emisor disminuyeron a US\$39.0 millones y los pasivos circulantes disminuyeron a US\$101.0 millones. Por ende, a tal fecha el capital de trabajo del Emisor disminuyó a negativo US\$62.0 millones y la razón de liquidez aumentó ligeramente a 0.39 veces.

Este ligero aumento en la razón de liquidez se debe a una mayor disminución de los pasivos circulantes que de los activos circulantes, principalmente debido a la disminución de las cuentas por pagar a afiliadas y de las cuentas por pagar a proveedores de US\$48.2 millones (60.4%) y US\$11.0 millones (25.4%) respectivamente.

Durante los seis meses finalizados al 30 de junio de 2012, los activos circulantes del Emisor fueron US\$68.0 millones y los pasivos circulantes US\$515.9 millones. De tal manera que el capital de trabajo del Emisor (activos circulantes *menos* pasivos



circulantes) fue de negativo US\$448.0 millones y la razón de liquidez (activos circulantes *entre* pasivos circulantes) 0.13 veces.

### 3. Resultados de las Operaciones

#### Ingresos

Durante 2012, AESC generó ingresos por US\$133.4 millones, un 36.4% (US\$35.6 millones) más que los US\$97.8 millones generados durante el 2011 (año de entrada en operación y resultados parciales) dado la operación anual estable del Proyecto. Sin embargo, durante el 2013, la baja hidrología presentada a nivel local afectó la habilidad de generación de la energía la Central Hidroeléctrica, lo cual se traduce en ingresos menores a los estimados. Cabe destacar que estos son eventos cíclicos y de fuerza mayor que afectan la capacidad de generación de todas las centrales hídricas del país.

Durante los seis meses terminados el 30 de junio de 2013, AESC generó ingresos por US\$47.8 millones, lo cual representa un disminución del 20.5% (US\$12.3 millones) respecto a los ingresos generados durante el mismo periodo del año anterior (US\$60.1 millones). A raíz de la situación de hidrología a nivel nacional, en abril 2013 el Centro Nacional de Despacho declaró un estado de alerta y racionamiento de energía por la escasez de agua en el país. De tal manera, AESC se vio en la obligación de atender sus responsabilidades con los PPAs los primeros 4 meses del año, a través de la energía que fuera capaz de generar junto con compras en el mercado ocasional lo cual tuvo un impacto negativo en los resultados del primer semestre.

Para los 6 meses terminados el 30 de junio 2013, los ingresos de AESC provienen principalmente del contrato vigente con AES Panamá, los cuales fueron modificados en agosto de este mismo año y cuyas modificaciones entrará en vigencia a partir de enero de 2014. Estas modificaciones consisten principalmente en cambiar la estructura de los contratos de financieros a físicos, lo que implica que AESC solamente tendrá que vender a AES Panamá la energía generada mitigando así la volatilidad en sus ingresos por compras en el mercado spot.

A la fecha, el Emisor mantiene un contrato con cuatro bloques de energía y capacidad (“PPA” o “Power Purchase Agreement”) a largo plazo con AES Panamá que a su vez mantiene, entre otros, contratos con las empresas distribuidoras de energía Elektra Noreste, S.A. (“Ensa”), Empresa de Distribución Metro-Oeste, S.A. (“Edemet”) y Empresa de Distribución Eléctrica - Chiriquí, S.A. (“Edechi”).

Originalmente, el PPA existente entre el Emisor y AES Panamá era un PPA financieros por el 100% de la capacidad firme (175MW en conjunto), por lo que el Emisor se comprometía a surtir el total de la energía asociada al contrato comprando la energía en el mercado ocasional en el caso que no fuera capaz de generarla, con precios fijos hasta el 2022. A partir del 2021 entra en vigencia el Bloque 4, con un plazo de 10 años, el cual tiene el propósito de garantizar una contratación del 100% de la capacidad firme (175MW) hasta el año 2030, recontratando la capacidad en la medida que van venciendo los Bloques 1, 2 y 3. Este último bloque se creó con la enmienda firmada en agosto.

En agosto de 2013 se modificó la estructura de los PPAs entre AESC y AES Panamá, cambiando estos de financieros a físicos, lo que implica que AESC solamente tendrá que vender a AES Panamá la energía generada. La principal ventaja de esta modificación es no tener que comprar energía en el mercado ocasional cuando el Emisor no es capaz de generarla, es decir durante el verano o en periodos de baja hidrología, y la principal desventaja es no poder vender el excedente por arriba de los 175 MW contratados en el mercado ocasional, ya que la totalidad de la energía generada deberá ser vendida a AES Panamá al precio acordado. Estas modificaciones entrarán en efecto a partir de enero de 2014.

#### Costos y Gastos

Los costos y gastos de AESC al 31 de diciembre de 2012 totalizaron US\$79.8 millones, US\$59.3 millones menos que los US\$139.1 millones del 2011. Estos costos y gastos corresponden a (i) costos por compra de energía de US\$43.3 millones que representan el 54.2% del total de costos y gastos, (ii) costos por transmisión de energía de US\$7.7 millones que representan el 9.7%, (iii) gastos de operación y mantenimiento por US\$11.0 millones que representa el 13.8%, (iv) gastos de depreciación y amortización por US\$17.1 millones que representan el 21.4% y (v) gastos generales y administrativos por US\$713 mil representando el 0.9% remanente. Adicionalmente, durante el 2012 se registraron US\$30.1 millones en gastos de intereses bancarios y US\$1.4 millones en otros gastos.

Durante los seis meses finalizados el 30 de junio de 2013, los costos y gastos alcanzaron US\$60.9 millones, lo cual representa un aumento de 49.6% (US\$20.2 millones) respecto a los alcanzados durante el mismo periodo del año anterior

(US\$40.7 millones). Este aumento se debió principalmente al crecimiento de los costos por compra de energía, los cuales aumentaron en un 104.7% (US\$22.8 millones), pasando de US\$21.7 millones a US\$44.5 millones, como consecuencia de la escasez de agua ligeramente contrarrestado por una disminución de US\$2.2 millones (35.6%) en los gastos de operación y mantenimiento.

Al 30 de junio de 2013, el Emisor presenta gastos de interés por US\$8.6 millones, 43.4% menos que los US\$15.2 millones reportados al mismo periodo del año 2012. Del total de gastos de interés, un (i) US\$10.3 millones (119.7%) corresponden a intereses pagados sobre la deuda bancaria, (ii) US\$1.0 millón (12%) corresponde a intereses pagados a compañías relacionadas, (iii) US\$403 mil (4.6%) corresponde a costos financieros diferidos y otros costos financieros, y (iv) US\$3.1 millones correspondientes a intereses recibidos por instrumentos financieros derivados (negativo 36.3%), tal como se detalla a continuación.

Gastos de Interés (en US\$ miles)	jun-12	%	jun-13	%
Interes intercompañía	2,075	13.6%	1,033	12.0%
Interes por instrumento financiero derivado	2,124	13.9%	(3,136)	-36.3%
Costos financieros diferidos	395	2.6%	368	4.3%
Otros costos financieros	1,018	6.7%	35	0.3%
Intereses sobre deuda bancaria	9,632	63.2%	10,333	119.7%
<b>Total</b>	<b>15,244</b>		<b>8,633</b>	

### Utilidad Neta

Durante 2012 la utilidad neta del Emisor fue US\$16.6 millones, lo cual representó un aumento de US\$54.0 millones (144.2%) respecto a la utilidad durante 2011 (negativo US\$37.5 millones). Al 31 de diciembre de 2012 el rendimiento sobre activos (Utilidad Neta *sobre* Activos Totales) fue 2.47% (2011: -5.19%) y el rendimiento sobre patrimonio (Utilidad Neta *sobre* Patrimonio Total) 9.90% (2011: -25.27%) destacando el ingreso en operación comercial de la planta en el mes de Noviembre de 2011.

Durante los seis meses finalizados al 30 de junio de 2013, el Emisor registra una pérdida neta de US\$24.2 millones, lo cual representa una disminución de US\$27.8 millones respecto a la utilidad generada para el mismo periodo del 2012 (US\$3.6 millones). Esta pérdida registrada es resultado de la inusual sequía presentada durante estos primeros seis meses del año, obligando al Emisor a comprar energía adicional en el mercado ocasional con el propósito de suplir sus contratos.

Al 30 de junio de 2013 el rendimiento sobre activos (Utilidad Neta *sobre* Activos Totales) fue de negativo 3.56% y el rendimiento sobre patrimonio (Utilidad Neta *sobre* Patrimonio Total) de negativo 16.73%.

### C. Análisis de Perspectivas

Considerando que la Central Hidroeléctrica mantiene un diseño “de pasada”, el costo marginal asignado por el CND es de \$0.00/MWh, por debajo que el de cualquier generadora térmica y de las hidroeléctricas con embalses, por lo cual a medida que exista hidrología, su despacho al sistema eléctrico es garantizado y continuo. Actualmente El Emisor mantiene toda la energía contratada por medio de contratos con AES Panamá hasta el 2030.

Todo parece indicar que el año 2013 continuará siendo un año particularmente seco por lo cual se espera que la generación total del año en curso continúe menor al promedio esperado. Para mitigar los efectos adversos que causan en sus operaciones una baja hidrología, o cualquier otro evento climatológico, el Emisor realizó la modificación del contrato PPA vigente con AES Panamá, S.A.

La modificación de dicho contrato se llevó a cabo en agosto de 2013 y se harán efectivas a partir del 1ro de enero de 2014, según se detalla en la Sección IV.B.2 de este Prospecto Informativo. Esta modificación le permite al Emisor vender a AES Panamá únicamente la energía generada.

La principal ventaja de estas modificaciones es no tener que comprar energía en el mercado ocasional para cumplir con las obligaciones de los contratos PPA cuando el Emisor no sea capaz de generarla, es decir durante el verano o en periodos de baja hidrología (como los años 2012 y 2013), y la principal desventaja es no poder vender el excedente por arriba de los 175

MW contratados en el mercado ocasional, ya que la totalidad de la energía generada deberá ser vendida a AES Panamá al precio acordado.

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

### A. Identidad, funciones y otra información relacionada

#### 1. Directores, Dignatarios

##### **Manuel Perez Dubuc - Director y Presidente**

---

Nacionalidad: Venezolana  
Fecha de Nacimiento: 10 de marzo de 1963  
Domicilio Comercial: Business Park II, Torre V, Piso 11, Ave. La Rotonda, Costa del Este, Ciudad de Panamá  
No. de Teléfono: (507) 206-2600  
Email: Manuel.Perez@aes.com

El Sr. Perez es el Presidente para la Unidad Estratégica de Negocio (UEN) de AES en México, Centroamérica y El Caribe (MCA&C), con presencia en El Salvador, Panamá, Puerto Rico, República Dominicana y México, con un portafolio de 13 generadoras y cuatro distribuidoras con más de un millón de clientes.

Anteriormente se desempeñó como el Presidente de AES en China, así como Presidente de AES en República Dominicana y diversas posiciones de alta gerencia en la empresa Electricidad de Caracas. Es Ingeniero Eléctrico con una Maestría en Administración de Negocios.

##### **Arminio Borjas - Director y Vicepresidente**

---

Nacionalidad: Venezolana  
Fecha de Nacimiento: 07 de julio de 1952  
Domicilio Comercial: 4300 Wilson Boulevard, 11th Floor, Arlington, VA 22203, Estados Unidos  
No. de Teléfono: +1 (703) 522-1315  
Email: Arminio.Borjas@AES.com

El Sr. Borjas es el Asesor Jurídico Regional de la Corporación de AES. Anteriormente se desempeñaba como Vicepresidente legal de la empresa Electricidad de Caracas.

El Sr. Borjas es graduado de abogado de la Universidad Católica Andrés Bello en 1975, estudió postgrado en The American University en Estudios Internacionales, especialidad Política Latinoamericana y Desarrollo Económico Internacional en Washington, DC, así como diversos estudios relacionados al derecho.

##### **Miguel Bolinaga - Director y Gerente General**

---

Nacionalidad: Venezolana  
Fecha de Nacimiento: 10 de marzo de 1966  
Domicilio Comercial: Business Park II, Torre V, Piso 11, Ave. La Rotonda, Costa del Este, Ciudad de Panamá  
No. de Teléfono: (507) 206-2685  
Email: Miguel.Bolinaga@AES.com

El Sr. Bolinaga actualmente es el Gerente General de AES Panamá y AES Changuinola. Anteriormente se desempeñó como Vicepresidente de Mercado Eléctrico y Relaciones Externas en AES El Salvador y como Director Distribución y Comercial en la empresa Electricidad de Caracas.

El Sr. Bolinaga estudió en la Universidad Nacional Experimental de las Fuerzas Armadas de la Escuela Naval de Venezuela.

##### **Scarlett Alvarez - Director**

---

Nacionalidad: Venezolana  
Fecha de Nacimiento: 21 de enero de 1962  
Domicilio Comercial: 4300 Wilson Boulevard, 11th Floor, Arlington, VA 22203, Estados Unidos

No. de Teléfono: +1 (703) 522-1315  
Email: Scarlett.Alvarez@AES.com

La Sra. Alvarez posee más de 10 años en el sector eléctrico y es actualmente el Chief Stakeholder Management para el Grupo de Utilities de AES. Anteriormente se desempeñó como Vicepresidente de Relaciones Externas y con los Inversionistas de la empresa Electricidad de Caracas.

---

#### **Bernerd Da Santos - Director**

Nacionalidad: Venezolana  
Fecha de Nacimiento: 21 de octubre de 1963  
Domicilio Comercial: 4300 Wilson Boulevard, 11th Floor, Arlington, VA 22203, Estados Unidos  
No. de Teléfono: +1 (703) 522-1315  
Email: Bernerd.DaSantos@AES.com

Actualmente el Sr. Da Santos, es el Vicepresidente de las operaciones Financieras de los negocios de AES a nivel global, con más de 28 años de experiencia en finanzas corporativas de compañías eléctricas. Anteriormente se desempeñó como of CFO de AES Latinoamérica y África.

El Sr. Da Santos estudió Administración Pública en la Universidad José María Vargas, así como un MBA.

---

#### **Ricardo Manuel Falú - Tesorero y Vicepresidente de Finanzas**

Nacionalidad: Argentina  
Fecha de Nacimiento: 09 de agosto de 1979  
Domicilio Comercial: Business Park II, Torre V, Piso 11, Ave. La Rotonda, Costa del Este, Ciudad de Panamá  
No. de Teléfono: (507) 206-2685  
Email: Ricardo.Falu@AES.com

El Sr. Falú es el Vicepresidente de Finanzas para la Unidad Estratégica de Negocio (UEN) de AES en México, Centroamérica y El Caribe (MCA&C), que comprende los negocios de AES en México, Puerto Rico, Panamá, El Salvador y República Dominicana.

El Sr. Falú es Contador Público Nacional de la Universidad Nacional de Salta y cuenta con una Maestría Ejecutiva en Administración de Negocios con mención de honor en IAE Business School. Tiene diez años trabajando para AES, con base en Argentina, Chile, Brasil y Camerún.

---

#### **Adviel Centeno - Secretario**

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de Nacimiento: 22 de junio de 1974  
Domicilio Comercial: Business Park II, Torre V, Piso 11, Ave. La Rotonda, Costa del Este, Ciudad de Panamá  
No. de Teléfono: (507) 206-2685  
Email: Adviel.Centeno@AES.com

Actualmente, el Sr. Centeno es Director Jurídico de AES en Panamá, graduado en Derecho y Ciencias Políticas de la Universidad de Panamá, con Postgrado en Derecho Procesal de la Universidad Externado de Colombia y Maestría en Derecho Mercantil de la Universidad Católica Santa María La Antigua. Anteriormente se desempeñó como Asesor Legal Senior en la empresa Mossack Fonseca.

## **2. Ejecutivos y Administradores**

---

#### **Luis Galán - Gerente de Planta**

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de Nacimiento: 07 de agosto de 1972  
Domicilio Comercial: Business Park II, Torre V, Piso 11, Ave. La Rotonda, Costa del Este, Ciudad de Panamá  
No. de Teléfono: (507) 206-2600

Email: Luis.Galan@AES.com

El Sr. Galán es el Director de operaciones de AES Changuinola y del Complejo Hidroeléctrico Chiriquí, que pertenece a AES Panamá desde el 2012. Anterior a estas funciones, trabajó en CEMEX en diversas funciones que incluían las operaciones, control de calidad, riesgo en diversas plantas de esta cementera de Panamá, España, Estados Unidos y Reino Unido.

Posee un título Ingeniería Química de la Universidad Autónoma Metropolitana de México y un postgrado en Gerencia y Recursos Humanos de la Universidad Tecnológica de Panamá y de la Universidad de Ciencia y Tecnología.

#### **Juan Ignacio Rubiolo - Vicepresidente Comercial**

---

Nacionalidad: Argentina  
Fecha de Nacimiento: 08 de julio de 1976  
Domicilio Comercial: Business Park II, Torre V, Piso 11, Ave. La Rotonda, Costa del Este, Ciudad de Panamá  
No. de Teléfono: (507) 206-2600  
Email: Juan.Rubiolo@AES.com

El Sr. Rubiolo es actualmente el Vicepresidente Comercial para la Unidad Estratégica de Negocio (UEN) de AES para México, Centroamérica y El Caribe (MCA&C). Anterior a esta función se desempeñó como Vicepresidente Comercial de AES Dominicana, Vicepresidente de Asuntos Comerciales en AES Filipinas y diversas funciones en el área comercial, tanto en los negocios de AES en Dominicana como en Argentina.

El Sr. Rubiolo estudió Administración en la Universidad Austral de Rosario en Argentina, así como una Maestría en Administración de Proyectos de la Universidad de Quebec

#### **Arturo Gris - Vicepresidente de Operaciones**

---

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de Nacimiento: 05 de noviembre de 1967  
Domicilio Comercial: Business Park II, Torre V, Piso 11, Ave. La Rotonda, Costa del Este, Ciudad de Panamá  
No. de Teléfono: (507) 206-2600  
Email: Arturo.Gris@AES.com

El Sr. Gris es el Vicepresidente de Operaciones para la Unidad Estratégica de Negocios (UEN) de AES en México, Centroamérica y El Caribe (MCA&C). Anteriormente se desempeñó como Vicepresidente de Operación y manejo de energía de AES Brasil y fue Presidente interino de los negocios de AES en Panamá.

Posee un MBA de la Universidad de Chicago, una Maestría en Electricidad de la Universidad de California y es egresado como Ingeniero Mecánico de la Universidad M&A de Texas.

#### **Evaristo Leonardi - Vicepresidente de Servicios Compartidos**

---

Nacionalidad: Venezolana  
Fecha de Nacimiento: 18 de noviembre de 1969  
Domicilio Comercial: Business Park II, Torre V, Piso 11, Ave. La Rotonda, Costa del Este, Ciudad de Panamá  
No. de Teléfono: (507) 206-2600  
Email: Evaristo.Leonardi@AES.com

El Sr. Leonardi es actualmente el Vicepresidente de Servicios Compartidos para la Unidad Estratégica de Negocios (UEN) de AES para México, Centroamérica y El Caribe (MCA&C). Desde el 2010 hasta el 2013 trabajó como Director de Servicios Compartidos en AES Sonel, en Camerún. Anteriormente, trabajó en la Electricidad de Caracas (EDC) en diversas posiciones gerenciales.

Posee un MBA y una especialidad en Finanzas del Instituto Superiores de Administración de Caracas y es Ingeniero Eléctrico de la Universidad Metropolitana de Caracas.

#### **Mayka McCalla - Vicepresidente de Recursos Humanos**

---

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de Nacimiento: 23 de septiembre de 1972  
Domicilio Comercial: Business Park II, Torre V, Piso 11, Ave. La Rotonda, Costa del Este, Ciudad de Panamá

No. de Teléfono: (507) 206-2600  
Email: Mayka.McCalla@AES.com

Actualmente la Sra. McCalla desempeña el puesto de Vicepresidente de Recursos Humanos de AES para la Unidad Estratégica de Negocios de AES para México, Centroamérica y El Caribe (MCA&C). Anteriormente se desempeñó como Gerente de Desarrollo y Aprendizaje para AES Latinoamérica.

Posee una Licenciatura en Psicología de la Universidad de Panamá, una Maestría en Recursos Humanos y otra de Administración, ambas de la Universidad Latinoamericana de Ciencia y Tecnología.

### **3. Empleados de Importancia y Asesores**

La estructura de AES Corporation está definida en 6 Unidades Estratégicas de Negocio (UEN), una de ellas es la de México, Centroamérica y Caribe (MCA&C). La Unidad de MCA&C está compuesta de negocios en 5 países, los cuales son: El Salvador, República Dominicana, México, Panamá y Puerto Rico; Estos mercados atienden dos giros de negocios, Distribución de Energía, para el caso de AES Salvador y Generación de Energía para el resto de los mercados.

Las operaciones de AES Changuinola, S.A. forman parte de la Unidad Estratégica de Negocios de México, Centroamérica y el Caribe donde los Vicepresidentes Comercial, Operaciones, de Finanzas, Servicios Compartidos y Recursos Humanos mantienen un nivel de supervisión directo sobre las actividades en cada uno de los países que conforman esta Unidad.

Esta estructura permite continuidad y excelencia operativa apoyados en los directivos de la misma y mediante el liderazgo de las operaciones que desempeña el Director de la Planta. Al 30 de junio del 2013, el Emisor mantiene 25 colaboradores, de los cuales Luis Galan (Gerente de Planta) es catalogada como parte de la gerencia y que vela por el continuo desarrollo del Emisor.

### **4. Asesores Legales**

El Emisor cuenta con los siguientes asesores legales con las siguientes direcciones:

#### **Morgan & Morgan**

**Ubicación:** Edificio MMG  
Costa del Este  
**Teléfono:** (507) 265 7777  
**E-Mail:** francisco.arias@morimor.com  
**Contacto:** Francisco Arias

#### **Clifford Law Offices**

**Ubicación:** Clifford Chance US LLP  
2001 K Street, NW  
Washington, DC 20006  
**Teléfono:** (202) 912-5020  
**E-Mail:** chris.mcisaac@cliffordchance.com  
**Contacto:** Christopher C. McIsaac

#### **Alemán Cordero Galindo & Lee**

**Ubicación:** Torre MMG, Calle 53 Este, Marbella, Ciudad de Panamá  
**Teléfono:** (507) 269-2620  
**E-Mail:** Gerbaud@alcogal.com  
**Contacto:** Arturo Gerbaud

El Emisor ha designado a la firma Alemán Cordero Galindo & Lee como su asesor legal local y a Clifford Law Offices como su asesor legal internacional para esta Emisión.

El Agente Estructurador han designado a Arias, Fábrega & Fábrega (“Arifa”) como su asesor legal local para la preparación de los Bonos, del Contrato de Agente de Pago, Registro y Transferencia, del Contrato de Corretaje de Valores, del Prospecto Informativo, Contrato de Suscripción y en el registro de los Bonos en la Superintendencia del Mercado de Valores y en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.; y a Mayer Brown como su asesor legal internacional.

Adicionalmente, ha designado a la firma Mayer Brown LLC (“MB”) como su asesor legal para los documentos relacionados con las leyes de Nueva York, EU.

Los datos de los asesores legales del Agente Estructurador se presentan a continuación:

**Arias, Fábrega & Fábrega**

**Ubicación:** Calle 50, Plaza 2000, Piso 16, Panamá, República de Panamá  
**Teléfono:** (507) 205-7000  
**E-Mail:** eaparicio@arifa.com  
**Contacto:** Estif Aparicio

**Mayer Brown**

**Ubicación:** 1675 Broadway, New York, NY 10019-5820, Estados Unidos  
**Teléfono:** +1 (212) 506-2500  
**E-Mail:** rgoldberg@mayerbrown.com  
**Contacto:** Robert Goldberg

**5. Auditores**

Los auditores externos del Emisor son Ernst & Young Limited Corp., su dirección es:

**Ernst & Young Limited Corp.**

**Apartado:** 0832-1575 W.T.C., Panamá, República de Panamá  
**Ubicación:** Calle 50 y Calle 58 Obarrio, Edificio Office One, Piso 16  
**Teléfono:** (507) 208-0100  
**Fax:** (507) 214-4301  
**Web:** [www.ey.com/centroamerica](http://www.ey.com/centroamerica)

El contacto principal es Carmen Rovira Su dirección de correo electrónico es [carmen.rovira@gt.ey.com](mailto:carmen.rovira@gt.ey.com)

El auditor interno del Emisor se presentan a continuación:

**Nombre:** Katuska Vasquez  
**Apartado:** 0816-01990 Panamá, República de Panamá  
**Ubicación:** Avenida la Rotonda, Costa del Este, Business Park II, Torre V, Piso 11  
**Teléfono:** (507) 206-2600  
**E-Mail:** [katuska.vasquez@aes.com](mailto:katuska.vasquez@aes.com)

**6. Asesores Financieros**

Banco General actuó como 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.

**B. Compensación de Junta Directiva**

El Emisor no paga dietas a los miembros de su Junta Directiva. Los Directores del Emisor no reciben ningún otro tipo de compensación por su desempeño como Directores y no ofrece planes de opciones de acciones ni otro tipo de beneficios a los miembros de la Junta Directiva.

El monto de compensación recibido para los Ejecutivos y Administradores del Emisor para el 2012 asciende a US\$182,200.00. Los Ejecutivos y Administradores del Emisor no reciben ningún otro tipo de compensación por su desempeño como Directores y no ofrece planes de opciones de acciones ni otro tipo de beneficios.

### **C. Gobierno Corporativo**

El Emisor es una subsidiaria y propiedad en un ochenta por ciento (80%), directa o indirectamente, de The AES Corporation (“AES Corp.”). El otro veinte por ciento es propiedad de AES Panamá, S.A. quien a su vez es subsidiaria indirecta de AES Corp. en un 49.0%, lo que hace que la participación efectiva de AES Corp. sea de un 89.80%. Ver Sección IV.E de este Prospecto Informativo para mayor información.

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 del Emisor 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:

- Como parte de la supervisión de las actividades de la organización la Junta Directiva celebra reuniones periódicas para revisar los negocios y operaciones de la sociedad, así como para darle seguimiento a la implementación de presupuestos anuales, programas de control y planes estratégicos.
- No existen reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos.
- La sociedad cuenta con estructuras internas destinadas a brindar apoyo en temas de Cumplimiento, Administración de Riesgos Comerciales y Operativos y Auditoría.
- Para cumplir con los requerimientos de suministro de información confiable, transparente y oportuna a todos los que tengan interés en el Emisor, la Junta Directiva y la Administración tienen la práctica de informar periódicamente los hechos relevantes que se hayan presentado a nivel del Emisor.
- 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.
- 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 el día de la reunión. Las actas se encuentran mantenidas en lugares destinados para su custodia.
- 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.
- Los miembros de la Junta Directiva deben revelar cualquier conflicto de intereses en cualquier asunto sometido a su consideración. Los activos se encuentran debidamente protegidos y asegurados siguiendo políticas de la Junta Directiva.
- 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.
- Se cuenta con una estructura organizativa que es responsable a nivel operativo del desarrollo de los Proyectos.
- La definición del plan de negocios así como cualquier riesgo corporativo inherente al mismo son tomados por la Junta Directiva.
- 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

Al ser el Emisor una subsidiaria ochenta por ciento (89.80%) de The AES Corp. se rige por las mismas normas establecidas, las cuales se describen a continuación:

La Junta Directiva es el órgano corporativo responsable por la administración y fiscalización de los bienes y negocios del Emisor. Además de todas las funciones necesarias para la buena marcha de sus negocios la Junta Directiva tiene la facultad para:



- (i) Convocar una reunión de accionistas para proponer la reforma del Pacto Social o estatutos;
- (ii) Aprobar el nombramiento de auditores;
- (iii) Aprobar la contratación de empréstitos u otros financiamientos por un monto superior a US\$4,000,000, ya sea que se haga en una sola transacción o en varias transacciones relacionadas, con excepción de financiamientos para nuevos proyectos siempre que no se requiera garantías de los accionistas ni de los activos de los demás proyectos;
- (iv) Aprobar la venta, cesión, traspaso o enajenación, a cualquier título, de los activos por un monto superior a US\$300,000, ya sea que se haga en una sola transacción o en varias transacciones relacionadas;
- (v) Aprobar inversiones de capital (capital expenditures) por un monto superior a US\$300,000, ya sea que se haga en una sola transacción o en varias transacciones relacionadas;
- (vi) Aprobar inversiones o adquisiciones de compañías por un monto superior a US\$300,000, ya sea que se hagan en una sola transacción o en varias transacciones relacionadas;
- (vii) Convocar una reunión de accionistas para proponer que se apruebe la disolución o liquidación o su quiebra voluntaria;
- (viii) Aprobar la fusión o consolidación con terceros y convocar una reunión de accionistas para proponer tal decisión, excepto en caso de una fusión del Emisor en la cual la misma sea absorbida por una empresa cuyas acciones se negocien en mercados de capitales internacionales, en una transacción estructurada de forma que los accionistas reciban acciones en dicha empresa, en cuyo caso solamente se necesitará el cincuenta y uno por ciento (51%) de las acciones emitidas y en circulación;
- (ix) Aprobar cualesquiera negocios o transacciones con uno o más de sus respectivos Directores, Dignatarios o accionistas, o los cónyuges de éstos, o con testafierros, sociedades u otras personas jurídicas controladas por o bajo control común de cualquiera de ellos, ya sea que se hagan en una sola transacción o en varias transacciones relacionadas;
- (x) Aprobar que la sociedad promueva procesos judiciales o arbitrales por una suma superior a US\$50,000;
- (xi) Aprobar los llamamientos de capital (capital calls) y los planes de opción de compra de acciones a menos que a juicio de la Junta Directiva sea necesario para cumplir con el presupuesto para la adecuada operación;
- (xii) Constituir hipoteca, prenda, anticresis, o de cualquier otra forma gravar, los bienes del Emisor, ya sea que esto se haga en una sola transacción o en varias transacciones relacionadas, con el objeto de garantizar obligaciones que no sean del Emisor; así como otorgar fianzas para garantizar obligaciones que no sean del Emisor, independientemente del monto de las mismas;
- (xiii) Aprobar la constitución de subsidiarias del Emisor; y
- (xiv) Aprobar la distribución de dividendos en cumplimiento con la política de dividendos establecida en el Pacto Social y la ley aplicable.

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 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.

#### **D. Empleados**

Al 30 de junio del 2013, el Emisor tenía 25 colaboradores como se detalla a continuación:

<b>Departamento</b>	<b>Número de Empleados</b>	<b>Ubicación Geográfica</b>
Área Operacional	25	Changuinola, Bocas del Toro

A la fecha, AES Changuinola, S.A. no cuenta con personal administrativo. Esto se debe a que mantienen un contrato de administración con AES Panamá, S.A.

No existen empleados afiliados a ningún sindicato. El Emisor solamente contrata empleados temporales si fuera necesario para actividades específicas. El Emisor rechaza de manera categórica el trabajo infantil o cualquier forma de trabajo forzado y se compromete a dar a conocer esta posición a sus grupos de interés, especialmente a proveedores.

## E. Propiedad Accionaria

La identidad y número de acciones del Emisor a la Fecha de Oferta de esta Emisión se presenta a continuación:

Accionista	Número de Acciones	Número de Accionistas	% sobre total
AES Bocas del Toro Hydro, S.A.	400	1	80%
AES Panamá, S.A.	100	1	20%

A continuación se presenta la composición accionaria del Emisor a la Fecha de Oferta de esta Emisión bajo un formato tabular:

Grupo de Acciones	Número de Acciones	% del número de Acciones	Número de Accionistas	% sobre Número de Accionistas
1-1000	500	100%	2	100%
1001-2000	-	-	-	-
2001-5000	-	-	-	-
5001-1000	-	-	-	-
<b>Totales</b>	<b>500</b>	<b>100%</b>	<b>2</b>	<b>100%</b>

Al 30 de junio de 2013, el capital social autorizado del Emisor es de US\$233.8 millones, compuesto en su totalidad por 500 Acciones Comunes autorizadas y emitidas, sin valor nominal. A la fecha de esta emisión, el Emisor es una subsidiaria y propiedad en un ochenta por ciento (80%) de AES Bocas del Toro Hydro, S.A., que a su vez es subsidiaria en un cien por ciento (100%) de AES Panama Hydro Holding Ltd., y esta finalmente es subsidiaria en un cien por ciento (100%) de The AES Corporation, siendo esta última la tenedora final de las acciones de AES Changuinola, S.A. El restante veinte por ciento (20%) es propiedad de AES Panamá, S.A. mediante acuerdo de capitalización de septiembre del 2013.

The AES Corporation, tenedora final del 100% de las acciones emitidas y en circulación del Emisor al 30 de junio del 2013, fue fundada el 28 de enero de 1981, con sede en Arlington, Virginia, como una de las primeras empresas independientes productoras de energía en los Estados Unidos., y siendo pioneros en la inversión privada, de muchos países, para la generación y distribución de energía. Hoy en día, AES Corp. es una de las empresas de energía más importantes del mundo, concentrada en tanto en mercados de alto crecimiento como en mercados estables, con capacidad de generación a través de diversos tipos de combustibles y tecnologías.

Los negocios de AES Corp. están ampliamente diversificados por fuentes de combustible, tecnologías y geografías, generando y distribuyendo electricidad a partir de fuentes térmicas y renovables para ayudar a satisfacer las cambiantes necesidades de energía del mundo. En la actualidad tiene presencia en 21 países en 4 continentes, con una capacidad de generación bruta total de aproximadamente 37,761 MW y redes de distribución de energía eléctrica con capacidad de servir a más de 11 millones de clientes.

AES Corp. cuentan con una fuerza laboral de 25,000 personas comprometidas con la excelencia operacional y capaz de responder a los cambios en las necesidades energéticas del mundo. Al 31 de diciembre de 2012 AES Corp. reportó más de US\$18 billones en ingresos y activos que exceden los US\$45 billones.

Cabe notar que en septiembre del 2013, AES Panamá, acordó capitalizar las cuentas por cobrar que mantiene con AES Changuinola, S.A. a raíz de las compras realizadas en el mercado ocasional que AESC debe a AES Panamá por un monto de US\$63.2 millones por lo que AES Panamá se convierte en 20% accionista de AES Changuinola. Con esta capitalización, AES Corp. es dueña del 89.80% de AES Changuinola.

## **VII. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES**

Banco General, S.A., el cual actúa como Suscriptor, Estructurador y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión, y el Emisor tienen una relación comercial como resultado de diversos financiamientos concedidos por Banco General, S.A. al Emisor. No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor y Banco General, S.A.

BG Investment Co., Inc. y BG Valores, S.A., Casas de Valores y Puestos de Bolsa de esta Emisión, ambas subsidiarias en un 100% de Banco General, S.A., son accionistas de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y de LatinClear.

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

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

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

Eugenia de Jiménez y Federico Albert, Director y Director Suplente de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., respectivamente, son ejecutivos de Banco General, S.A., el Suscriptor, Estructurador y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión.

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

## **VIII. TRATAMIENTO FISCAL**

Los Tenedores Registrados de los Bonos emitidos por el Emisor, gozarán de ciertos beneficios fiscales según lo estipulado en el Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999:

Impuesto sobre la Renta con respecto a Ganancias de Capital: De conformidad con el Artículo 334 del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999, por el cual se crea la Superintendencia del Mercado de Valores y se regula el mercado de valores de la República de Panamá (tal como dicho Decreto Ley ha sido reformado y ordenado como Texto Único por la Asamblea Nacional), para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre dividendos y del impuesto complementario, no se considerarán gravables las ganancias ni deducibles las pérdidas que dimanen de la enajenación de valores, siempre y cuando dichos valores estén registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá y la enajenación de los mismos se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

No obstante lo anterior, de conformidad con lo dispuesto en el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de junio de 2006, en los casos de ganancias obtenidas por la enajenación de valores emitidos por personas jurídicas, en donde dicha enajenación no se realice a través de una Bolsa de Valores u otro mercado organizado, el contribuyente se someterá a un tratamiento de ganancias de capital y en consecuencia calculará el Impuesto sobre la Renta sobre las ganancias obtenidas a una tasa fija del diez por ciento (10%) sobre la ganancia de capital. El comprador tendrá la obligación de retener al vendedor, una suma equivalente al cinco por ciento (5%) del valor total de la enajenación, en concepto de adelanto al Impuesto sobre la Renta sobre la ganancia de capital. El comprador tendrá la obligación de remitir al fisco el monto retenido, dentro de los diez (10) días siguientes a la fecha en que surgió la obligación de pagar. Si hubiere incumplimiento, la sociedad Emisora es solidariamente responsable del impuesto no pagado. El contribuyente podrá optar por considerar el monto retenido por el comprador como el Impuesto sobre la Renta definitivo a pagar en concepto de ganancia de capital. Cuando el adelanto del Impuesto retenido sea superior al monto resultante de aplicar la tarifa del diez por ciento (10%) sobre la ganancia de capital obtenida en la enajenación, el contribuyente podrá presentar una declaración jurada especial acreditando la retención efectuada y reclamar el excedente que pueda resultar a su favor como crédito fiscal aplicable al Impuesto sobre la Renta, dentro del período fiscal en que se perfeccionó la transacción. El monto de las ganancias obtenidas en la enajenación de los valores no será acumulable a los ingresos gravables del contribuyente.

En caso de que un tenedor de Bonos adquiera éstos fuera de una Bolsa de Valores u otro mercado organizado, al momento de solicitar al Agente de Pago, Registro y Transferencia el registro de la transferencia del Bono a su nombre, deberá mostrar evidencia al Emisor de la retención del 5% a que se refiere el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de junio de 2006 en concepto de pago del impuesto sobre la renta correspondiente por la ganancia de capital causada en la venta de los Bonos.

Impuesto sobre la Renta con respecto a Intereses: De conformidad con el Artículo 335 del Título XVI del Texto Único del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 (tal como dicho Decreto Ley ha sido reformado y ordenado como Texto Único por la Asamblea Nacional), los intereses que se paguen o acrediten 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. En vista de que los Bonos serán colocados a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., los tenedores de los mismos gozarán de este beneficio fiscal.

Si los Bonos registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores no fuesen colocados a través de tal bolsa de valores, los intereses que se paguen a los tenedores de los mismos causarían un impuesto sobre la renta del cinco por ciento (5%) el cual será retenido en la fuente por el Agente de Pago.

## **IX. OTROS TERMINOS DEFINIDOS**

“Afiliado” de cualquier Persona significa (a) cualquier Persona que, directa o indirectamente, tiene Control, es controlada por, o está bajo el Control conjunto de tal Persona, o (b) cualquier Persona que es un director o un funcionario debidamente autorizado (i) de tal Persona o (f) de cualquier Persona descrita en la cláusula (a) arriba. A los efectos de los Documentos de la Transacción, el Emisor y el Garante Prendario serán considerados un “Afiliado” de cada una de los otros y un “Afiliado” del Emisor.

“Autoridad Gubernamental” significa cualquier órgano, departamento, junta, oficina, comisión, autoridad, dependencia, tribunal, corte, agencia o entidad nacional, supranacional, regional o del gobierno local o gubernamental, administrativa, fiscal, judicial o propiedad del gobierno o banco central (o cualquier Persona, que sea o no propiedad del gobierno y de cualquier forma en que este constituida o que sea denominada, que ejerza las funciones de un banco central); estipulándose que, para evitar cualquier duda, y sin limitaciones, cada uno de CND y ASEP deberá considerarse como una “Autoridad Gubernamental” para todos los fines del presente instrumento.

“Certificación de Riesgo de Grado de Inversión Internacional” significa una certificación de los Bonos de Moody’s, S&P o Fitch, de al menos dos de estas agencias, equivalente o mayor que Baaa3 por parte de Moody’s o al menos BBB- por parte de S&P o Fitch, sin tener una observación negativa.

“CND” significa *Centro Nacional de Despacho*, un departamento de ETESA, tal como se contempla en el Artículo 61 de la Ley 6 de 1997, y cualquier sucesor autorizado de tal ente.

“Comprador” tiene el significado que se le otorga a dicho término en la cláusula 1.1 del Contrato de Suscripción.

“Concesión” significa cierto Contrato de Concesión para Generación Hidroeléctrica CHAN-75 fechado el 31 de octubre de 2006 y celebrado por y entre el Emisor y ASEP.

“Contrato de Fideicomiso” significa el contrato de fideicomiso (*Contrato de Fideicomiso*), fechado el 14 de noviembre de 2013, celebrado por el Emisor y el Fiduciario y el Fiduciario en la forma substancial del Anexo E del Contrato de Suscripción.

“Contrato de Interconexión” significa el Contrato de interconexión (*Contrato de Acceso al Sistema de Transmisión*) con fecha 31 de enero de 2007, entre el Emisor y ETESA.

“Contrato de Préstamo a Plazo” significa que cierto Contrato de Préstamo a Plazo, con fecha 20 de octubre de 2011, fue celebrado entre el Emisor, como prestatario, la parte prestamista y el Banco General, como agente administrativo, con sus modificaciones y complementos de tanto en tanto.

“Contrato de Préstamo Revolvente” significa que cierto Contrato de Préstamo Revolvente, con fecha 20 de octubre de 2011, celebrado entre el Emisor, como prestatario, los prestamistas y el Banco General, como agente administrativo, con sus modificaciones y complementos de tanto en tanto.

“Contrato de Suscripción” significa el Contrato de Suscripción, con fecha 14 de noviembre de 2013, celebrado por y entre el Emisor, el Agente administrativo y de pagos, el Estructurador y los Compradores nombrados en el mismo, según sea modificado, enmendado, complementado y en que entre en vigencia periódicamente.

“Contratos Adicionales de Líneas de Crédito” tiene el significado dado al término “*Additional Facility Agreement*” en los Bonos.

“Contratos de Préstamos Existentes” significa el Contrato de Préstamo Revolvente y el Contrato de Préstamo a Plazo.

“Contrato O&M” significa el Contrato de Servicios O&M fechado el 31 de enero de 2007 celebrado entre el Emisor y AES Panamá.

“Contratos Materiales del Proyecto” significa los siguientes documentos en la medida en que los mismos puedan ser enmendados, modificados o reemplazados periódicamente de acuerdo con los términos de los mismos o del presente documento: (i) el Contrato de Suscripción de poder; (ii) el Contrato de interconexión, (iii) el Contrato O&M, (iv) la Concesión y (v) y cualquier otro contrato o acuerdo celebrado por el Emisor y cualquier otra Persona, y que reemplace o sustituya a un Contrato material del proyecto existente.

“Control” de una Persona por parte de cualquier otra Persona deberá significar (a) la facultad, directa o indirecta de dirigir o disponer la dirección de la administración y las políticas de dicha Persona, incluyendo las decisiones operativas y de mantenimiento, independientemente de si es por propiedad de una mayoría del interés de capital, por contrato o de alguna otra manera; o (b) la facultad, directa o indirecta, de controlar, ya sea mediante la propiedad del interés de capital, por contrato o de alguna otra manera, más del 50% de los intereses con derecho a voto en dicha Persona.

“Cotización del Distribuidor de Referencia del Tesoro”, con relación a cada Distribuidor de Referencia del Tesoro y cualquier fecha de amortización, se refiere al promedio determinado por el Agente de Pago (después de consultar al Emisor) de la cotización y los precios consultados por la Emisión Comparable del Tesoro (expresada en cada caso como un porcentaje de su capital) cotizado por escrito para el Agente de Pago por dicho Distribuidor de Referencia del Tesoro a las 3:30 p. m. hora de Nueva York al tercer (3er) Día Hábil anterior a dicha fecha de amortización.

“Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda” significa la “*Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda*” según lo definido en el Contrato de Fideicomiso del Colateral.

“Deuda Subordinada” significa el Endeudamiento que está subordinado a las Obligaciones de Deuda Senior de tanto en tanto conforme con la documentación en forma y contenido razonablemente satisfactoria para el Agente de Pago actuando por los Tenedores de Bonos con Poder de Dirección.

“Día Hábil” significa cualquier día que no sea un sábado, domingo o cualquier otro día en el que los bancos comerciales permanezcan cerrados por ley o por cierre autorizado en la Ciudad de Nueva York o en la Ciudad de Panamá, República de Panamá y, si el Día Hábil aplicable se relaciona con una Emisión de los Bonos Serie C, cuyas negociaciones se llevan a cabo en el mercado interbancario de Londres y los bancos están abiertos para la realización de negocios en Londres.

“Documentos del Financiamiento” significa, colectivamente, los Bonos, el Contrato de Suscripción, los Documentos de garantía, el Contrato de agencia de pago, el Contrato de corretaje de acciones, la Carta de honorarios y todos los demás acuerdos, certificados, documentos o instrumentos entregados en relación con cualquiera de los Documentos de financiación, que el Emisor certifica por escrito es un “Documento del Financiamiento”.

“Documentos de Transacción” se refiere a los Documentos del Financiamiento y a los Contratos Materiales del Proyecto.

“Documentos Institucionales” significa, con respecto a cualquier Persona, (a) el acta constitutiva o el certificado de constitución, *escritura social*, *pacto social*, certificado de sociedad, contrato de sociedad, Certificado de formación, contrato responsabilidad limitada, contrato de operación u otro documento organizacional similar de dicha Persona, (b) los reglamentos internos, *estatutos* u otros documentos similares de dicha Persona, (c) cualquier certificado de designación o

instrumento relacionado con los derechos de los titulares (incluyendo accionistas preferenciales) del interés del capital en dicha Persona y (d) cualquier contrato sobre los derechos del accionista, fideicomisos con derecho a voto u otros contratos similares.

“Efecto Material Adverso” significa un efecto material adverso sobre (a) la capacidad del Emisor cumplir con sus obligaciones materiales en virtud de los Bonos, los Documentos de garantía o cualquier otro material o Documento del Financiamiento del cual es una de las partes o (b) los derechos de material y recursos legales de cualquier Parte garantizada en virtud de cualquier Documento del Financiamiento.

“Emisión Comparable del Tesoro” se refiere a la garantía o garantías del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos seleccionado por un Operador de Inversiones Independiente bajo el hecho de tener un vencimiento actual o interpolado comparable con el plazo restante de los Bonos para amortizar y que se utilizarían, al momento de la selección y de acuerdo con la práctica financiera consuetudinaria, en nuevas emisiones de precios de las garantías empresariales adeudadas por el vencimiento comparable de la Fecha de Amortización de tales Bonos.

“Endeudamiento” significa (i) el endeudamiento debido a tomar dinero en préstamo, (ii) las obligaciones evidenciadas por los Bonos, los empréstitos, notas u otros instrumentos similares, (iii) las obligaciones a pagar un precio de compra diferido de propiedades o servicios con excepción de las cuentas a pagar y los gastos acumulados que surjan durante el curso normal de negocios y sean pagaderos en un lapso de ciento veinte (120) días, (iv) pasivos fijados y liquidados respecto a la extinción o montos de “cierre” en virtud del contrato de cobertura, (v) el monto capitalizado (determinado de acuerdo con los IFRS) de todos los pagos vencidos o por vencer en virtud de todos los arrendamientos y acuerdos para celebrar arrendamientos que deban ser clasificados y contabilizados como arrendamientos de capital de acuerdo con los IFRS, (vi) el desembolso requerido de obligaciones de conformidad con cualquier rendimiento de los bonos o Colateral proporcionados en representación del Emisor al término de la Concesión o del Contrato de Suscripción de poder, y (vii) las obligaciones que se encuentren bajo garantías directas o indirectas con respecto de, y las obligaciones de comprar o de alguna otra manera adquirir, o de otro modo asegurar un acreedor en contra de la pérdida en lo que respecta a, el endeudamiento o las obligaciones de otros de las clases mencionadas en las cláusulas (i) a (vi) anteriores.

“Estructurador” tiene el significado dado a tal término en la cláusula 1.1 del Contrato de Suscripción.

“Evento de Grado de Inversión” significa el primer día en que (i) los Bonos han recibido una Certificación de Riesgo de Grado de Inversión Internacional y (ii) ningún Incumplimiento o Evento de Incumplimiento haya ocurrido y se esté desarrollando siempre que desde la fecha de recepción de una Certificación de Riesgo de Grado de Inversión Internacional no haya ocurrido ninguna rebaja de calificación de los Bonos para reducir la Calificación del Grado de Inversión Internacional.

“Calificación de Riesgo Local” significa una calificación de riesgo de los bonos de Fitch u otra calificadora de riesgo conocida en Panamá aceptable a los Suscriptores.

“Gravamen” significa cualquier gravamen, cargo, hipoteca, prenda, anticresis, derecho de garantía u otro cargo o afectación de cualquier clase, o cualquier otro tipo de arreglo preferencial que tenga sustancialmente el mismo afecto, sobre o en lo que respecta a cualquier propiedad específica incluyendo cualquier acuerdo de retención de dominio o fideicomiso o cualquier arrendamiento de naturaleza correspondiente y cualquier servidumbre u otro tipo de afectación sobre la titularidad de bienes inmuebles.

“Gravámenes Permitidos” significa, lo siguiente: (a) Gravámenes que surjan con motivo de (i) Impuestos, tasaciones o cargos gubernamentales que (A) todavía no se adeudan ni son pagaderas y con respecto a las cuales se han mantenido reservas apropiadas de conformidad con los IFRS o (B) son objeto de una Impugnación, (ii) Gravámenes incurridos durante el curso ordinario de los negocios para el pago de indemnizaciones o seguro de trabajadores u otros tipos de beneficios del seguro social, (iii) depósitos para garantizar obligaciones públicas o reglamentarias o en lugar de o para garantizar fianzas o cauciones; (b) Gravámenes que surjan por efectos de la ley para garantizar el pago de indemnizaciones de trabajadores u otros tipos de beneficios del seguro social y Gravámenes para mecánicos, transportistas, arrendadores, trabajadores en depósito, proveedores de materiales, obreros, empleados, técnicos de reparación, trabajadores o proveedores y cualquier Gravamen similar (incluyendo los Gravámenes a favor de las autoridades aduaneras y fiscales establecidas por ley para garantizar el pago de los aranceles aduaneros en relación con la importación de bienes) que surjan o efectos de la ley y se hayan incurrido durante el curso ordinario de los negocios con respecto a las obligaciones que no se adeudan ni son objeto de una Impugnación e individual o colectivamente con todos los demás Gravámenes permitidos pendientes en cualquier fecha de terminación que no tenga un efecto materialmente adverso sobre el uso de la propiedad a la cual las mismas están

relacionadas; (c) Gravámenes que surjan de sentencias o de mandamientos judiciales que hayan sido adecuadamente caucionados o con respecto a los cuales se haya obtenido un aplazamiento de ejecución pendiente de una apelación o proceso de revisión y con respecto a los cuales según lo exigido por los IFRS se han realizado las reservas adecuadas o se han tomado las provisiones apropiadas, si las hubiera; (d) Gravámenes que surjan con respecto a restricciones de zonificación, servidumbres, licencias, reservaciones, convenios, derechos de paso, servidumbres para servicios básicos, restricciones de construcción y otros cargos o impedimentos similares sobre el uso de o la titularidad sobre el bien inmueble y que no interfiera materialmente con la realización ordinaria de los negocios del Emisor; (e) derechos de compensación de cualquier Persona con quien el Emisor mantenga una cuenta de depósito; (f) Gravámenes que constituyan certificados de usufructo en virtud del Fideicomiso, una garantía de mantenimiento de oferta y bonos de rendimiento, cartas de crédito de garantía, u otras garantías similares celebradas durante el curso ordinario de negocios en relación con los contratos celebrados por el Emisor para la compra o la venta de capacidad y energía; (g) Gravámenes creados a favor de cualquiera de las Partes garantizadas en virtud o de conformidad con cualquiera de los Documentos de garantía, (h) licencias de patentes, marcas comerciales y demás derechos de propiedad intelectual otorgados por el Emisor durante el curso ordinario de los negocios y que no interfiera con el curso ordinario de los negocios del Emisor; (i) Gravámenes para garantizar Obligaciones en lo que respecta al Endeudamiento (y los intereses, honorarios, comisiones, indemnizaciones, primas por pago anticipado, costos y gastos relacionados correspondientes) permitidos de conformidad con la cláusula 13(e)(vii) de los Bonos; estipulándose que cualquiera de dichos Gravámenes deberá afectar solamente a los activos adquiridos con los ingresos provenientes de dicho Endeudamiento; (j) cualquier interés o titularidad de un arrendador o subarrendador que surja en virtud del contrato de arrendamiento aplicable en la medida en que no interfiera en ningún aspecto material con los negocios del Emisor, (k) el reemplazo, extensión o renovación de cualquier Gravamen permitido por la cláusula (i) anterior sobre o en la misma propiedad hasta ese entonces sujeta por ese motivo o el reemplazo, extensión o renovación (sin que ocurra ningún aumento en el monto o un cambio en ningún deudor directo o eventual) de las Obligaciones así garantizadas; y (l) Gravámenes pendientes a la fecha del Contrato de Suscripción según lo establecido en el Apéndice V del mismo; estipulándose que dichos Gravámenes serán liberados en la Fecha de liquidación tras el pago del Endeudamiento que dichos Gravámenes garantizan.

“IFRS” significan los estándares de contabilidad publicados y adoptados por la Junta Internacional para los Estándares de Contabilidad (*International Accounting Standards Board*), en Londres, Inglaterra, designadas como los “Estándares Internacionales de Presentación de Informes Financieros” (*International Financial Reporting Standards*).

“Impuestos” significa todos los ingresos, impuestos a los sellos o demás impuestos, aranceles, gravámenes, impostas, cargos, cálculos, honorarios, deducciones o retenciones, en este momento o con posterioridad impuestos, gravados, cobrados, retenidos o determinados por toda Autoridad Gubernamental y todos los intereses, multas u obligaciones con respecto a las mismas.

“Ley Ambiental” significa, cualquier estatuto, ley, ordenanza, regla, regulación, código, orden, sentencia, decreto o autorización nacional, provincial, municipal, departamental o local que regule, en lo que respecta a e imponga responsabilidad civil o estándares de conducta concernientes al medio ambiente, la salud, la seguridad o los desechos peligrosos en cada caso aplicable al proyecto, el Emisor o el Garante Prendario.

“Ley Aplicable” significa, en relación con cualquier Persona o el Proyecto, todas y cada una de las leyes, estatutos, regulaciones, normas, órdenes, mandatos, decretos, escritos, determinaciones, laudos arbitrales y sentencias emitidas por cualquier Autoridad Gubernamental aplicables a tal Persona o al Proyecto, incluidas las Leyes Ambientales.

“Moody’s” significa Moody’s Investors Service, Inc. y cualquier sucesor de la misma que sea una agencia calificadora de riesgos reconocida nacionalmente.

“Obligación” significa con respecto a cualquier Persona, cualquier pago, cumplimiento u otra obligación de dicha escolar inicial persona de cualquier clase, incluyendo cualquier responsabilidad de dicha Persona sobre cualquier reclamación, independientemente de si el derecho de cualquier acreedor a recibir un pago con respecto a dicha reclamación es reducida a una sentencia, liquidada, no liquidada, fija, contingente, vencida, objetadas, no objetada, legal, equiparable, garantizada o no garantizada, e independientemente de si dicha reclamación es exonerada, suspendida o de alguna otra manera se ve afectada por cualquier Proceso de insolvencia.

“Obligaciones de Deuda Senior” significa, sin duplicación, (a) las Obligaciones del Emisor para el pago del capital y los intereses de (i) los Bonos y (ii) todos los préstamos u obligaciones de reembolso fijados y liquidados conforme a todos los contratos adicionales de líneas de crédito (*Additional Facility Agreement*) que se venzan después de 365 días a partir de la fecha de determinación correspondiente (incluidos, en cada caso, todo interés devengado con posterioridad a la presentación

de una petición con respecto a, o al comienzo de, todo Proceso de Insolvencia, ya sea que se permita o no un reclamo de intereses posteriores derivados en dicho procedimiento siempre que, no obstante cualquier disposición en contrario que se encuentre en el Documento de Financiamiento, las “Obligaciones de Deuda Senior” no incluirán (con la excepción que sea a fines de la cláusula 13(e)(i)) de los Bonos, ninguna Obligación del Emisor debida a cualquier Afiliado.

“Oficial Responsable” significa, con respecto a cualquier Persona, el Presidente, Vicepresidente, Tesorero, Director Financiero o Secretaria de dicha Persona.

“Pago Restringido” significa cualquier pago de dividendos u otra distribución con respecto al capital social del Emisor de los activos, propiedad, efectivo, derechos, obligaciones o garantías (que no sea un dividendo pagadero sólo en acciones de cualquier clase de acción de los tenedores de dicha clase de acción) y todo pago con respecto a cualquier Deuda Subordinado, siempre que, para clarificación, el reembolso en la Fecha de Liquidación de las Obligaciones conforme al Contrato de Crédito AESC y a los Contratos de Préstamos Existentes, y cualquier acuerdo de cobertura de interés relacionado (y el pago de las tasas y los costos asociados con los mismos), de los beneficios obtenidos del Bono Serie A y Serie B y el pago de todos los honorarios de administración conforme al Contrato O&M no deberá ser en ningún caso un Pago Restringido.

“Partes Garantizadas” posee el significado dado a dicho término en la cláusula 1.1 del Contrato de Suscripción y deberá incluir a los Suscriptores de Bonos Serie C con respecto a la emisión del Bono Serie C en cumplimiento con la cláusula 13(e)(ii) de los Bonos en la fecha aquí estipulada

“Persona” significa, un individuo, una corporación, sociedad, fideicomiso comercial, empresa conjunta, asociación, sociedad anónima, fideicomiso, organización sin personería jurídica u otro tipo de entidad, o un gobierno o una agencia o subdivisión política del mismo.

“Prácticas Prudentes de la Industria” significa, las prácticas, métodos, actos y estándares de seguridad y rendimiento, de acuerdo con los cambios que las mismas pudieran sufrir ocasionalmente, y de acuerdo a su uso común en Panamá por parte de las estaciones generadoras de electricidad de un tipo y tamaño similar al Proyecto que se consideren prácticas de ingeniería prudentes y seguras en relación con la operación, reparación y uso de equipo eléctrico y de otro tipo, las instalaciones y las mejoras de dichas instalaciones eléctricas, con estándares acordes de seguridad, rendimiento, confiabilidad, eficiencia y economía, en cada caso ajustados para tomar en consideración la ubicación del proyecto (inclusive las condiciones climáticas, medioambientales y generales), los requisitos de la Ley Aplicable y la guía de las garantías de los proveedores y fabricantes de equipaje del Proyecto.

“Precio Comparable del Tesoro”, con relación a cualquier fecha de amortización, se refiere a (1) el promedio de las Cotizaciones del Distribuidor de Referencia del Tesoro para tal fecha de amortización, después de excluir las Cotizaciones del Distribuidor de Referencia del Tesoro más altas y bajas o (2) si el Agente de Pago obtiene un monto menor que cuatro sobre las Cotizaciones del Distribuidor de Referencia del Tesoro, entonces será el promedio de todas las cotizaciones.

“Proceso de Insolvencia” significa, con respecto a cualquier Persona, (a) el registro por parte de cualquier Autoridad Gubernamental competente de cualquier jurisdicción o de un tribunal que cuente con jurisdicción sobre las premisas de (i) un decreto o una sentencia declarativa de quiebra con respecto a dicha Persona en un caso o proceso involuntario en virtud de una ley de bancarrota, *concurso mercantil*, *quiebra*, insolvencia, reorganización u otra ley similar aplicable o (ii) un decreto o sentencia involuntaria o impugnada que declare a dicha Persona en estado de bancarrota o insolvencia, o que sea aprobada como una petición presentada apropiadamente procurando la suspensión de pagos, la reorganización, el *concurso mercantil*, la *quiebra*, un convenio, ajuste o composición de o con respecto a dicha Persona en virtud de cualquier Ley aplicable, o mediante la designación de un custodio, interventor, liquidador, cesionario, fiduciario, embargador, *síndico*, *visitador*, *conciliador*, u otro oficial similar de dicha Persona o de cualquier parte sustancial de la propiedad de dicha Persona, o que se ordene la disolución, desactivación comercial o liquidación de los asuntos de dicha Persona y la postergación de tal decreto o sentencia en virtud de la cláusula (i) o (ii) anteriores, que no esté suspendido y se encuentre en vigor durante un periodo de sesenta (60) días consecutivos; o (b) el inicio por parte de dicha Persona de un caso o proceso voluntario en virtud de cualquier ley de bancarrota, *concurso mercantil*, *quiebra*, insolvencia, reorganización u otra ley similar aplicable o de cualquier otro caso o proceso que será declarado como bancarrota o insolvencia, por consentimiento de dicha Persona para el registro de un decreto o una sentencia declarativa de quiebra con respecto a dicha Persona en un caso o proceso involuntario en virtud de cualquier ley de bancarrota, *concurso mercantil*, *quiebra*, insolvencia, reorganización u otra ley similar aplicable o el inicio de cualquier proceso de bancarrota, *concurso mercantil*, *quiebra* o caso o proceso de insolvencia en contra de dicha Persona, o la presentación por parte de dicha Persona de una petición o respuesta o consentimiento que procure una reorganización o medida cautelar en virtud de cualquier Ley Aplicable; o (c) el consentimiento de dicha Persona para la



presentación de dicha petición o para la designación de o toma de posesión por parte de un custodio, interventor, liquidador, cesionario, fiduciario, embargador, *síndico*, *visitador*, *conciliador*, u otro oficial similar de dicha Persona o de cualquier parte sustancial de la propiedad de dicha Persona, o que dicha Persona realice una cesión de los beneficios a favor de acreedores o cualquier otra clasificación de los activos y pasivos de dicha Persona, o de la admisión por escrito por parte de dicha Persona de su incapacidad de pagar sus deudas en general a su vencimiento, o que la misma es incapaz de llevar a cabo alguna acción corporativa en beneficio de dicha acción.

“Propiedad” significa cualquier interés en cualquier clase de propiedad o activo, independientemente de que fueran bienes inmuebles, personales o mixtos, o si fueran tangibles o intangibles.

“Proyecto” significa la planta de generación hidroeléctrica de 223 MW aprox. de Changuinola y toda la Propiedad del proyecto relacionada.

“Regulación U” significa la Regulación U de la Junta de Gobernadores del Sistema de Reserva Federal de los Estados Unidos.

“S&P” significa el Grupo de Calificaciones de Standard & Poor, una división de The McGraw-Hill Companies, Inc. y toda empresa que la suceda, que es una agencia de calificaciones reconocida a nivel nacional.

“Tasa del Tesoro”, con relación a cualquier fecha de amortización, se refiere a la tasa anual equivalente al rendimiento semestral para el vencimiento o vencimiento interpolado (diariamente) de la Emisión Comparable del Tesoro, asumiendo un precio para la Emisión Comparable del Tesoro (expresada como un porcentaje de su capital) igual al Precio Comparable del Tesoro para tal fecha de amortización.

“Traspaso” significa cualquier venta, cesión, transferencia u otro tipo de traspaso o de arrendamiento de cualquier Propiedad esencial (independientemente de que sea una propiedad actual o fuera adquirida en el futuro) por el Emisor a cualquier otra Persona.

Estados Financieros

**Informe**                      **AES Changuinola, S. A.**

*Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre  
2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio 2012*

## **CONTENIDO**


Informe de los Auditores Independientes .....	1
Estado de Situación Financiera .....	2
Estado del Resultado Integral .....	4
Estado de Cambios en el Patrimonio .....	5
Estado de Flujos de Efectivo.....	7
Notas a los Estados Financieros .....	8 - 46

## Informe de la Administración


AES Changuinola, S.A.  
A sus Accionistas y Junta Directiva

Los balances de situación que se acompañan de AES Changuinola, S. A. al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012 y los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio de accionista y de flujos de efectivo para cada período al 30 de junio de 2013 y 2012, han sido preparados de los registros contables de la Compañía sin auditar y consecuentemente podrían estar sujetos a ajustes y/o reclasificaciones. Toda la información incluida en estos estados financieros interinos es la representación de la Administración de AES Changuinola, S.A.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados, presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de AES Changuinola, S.A al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012, y los resultados de sus operaciones, los cambios en el patrimonio de accionista y sus flujos de efectivo por cada periodo al 30 de junio de 2013 y 2012, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.



Miguel Bolinaga  
Gerente General



Katusca Vásquez  
CPA No.0298-2007

**AES Changuinola, S. A.**  
**Estado de Situación Financiera**  
**30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

<i>Notas</i>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
<b>ACTIVOS</b>		
<b>Activos a corto plazo</b>		
4 Efectivo	5,371	601
5 Efectivo restringido - fondo de fidecomiso	39,798	7,171
Cuentas por cobrar:		
Clientes	256	153
6 Compañías afiliadas	17,529	27,323
Otras	-	752
Inventarios	1,339	1,326
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado	28	-
Gastos pagados por anticipado	3,653	1,712
<b>Total de activos a corto plazo</b>	<u>67,974</u>	<u>39,038</u>
<b>Activos a largo plazo</b>		
<b>Propiedad, planta y equipo, neto</b>		
Terreno	136	136
Edificio	325,559	325,559
Activo de generación eléctrica	281,693	281,674
Mobiliario y equipo	2,121	1,524
Menos depreciación acumulada	(30,443)	(22,072)
Construcciones en proceso	43	579
7 <b>Total de propiedad, planta y equipo, neto</b>	<u>579,109</u>	<u>587,400</u>
<b>Otros activos</b>		
5 Efectivo restringido - fondo de fidecomiso	11,350	21,982
8 Activo intangible	2,611	2,644
13 Impuesto sobre la renta diferido	17,647	20,254
Otros	67	101
<b>Total de otros activos a largo plazo</b>	<u>31,675</u>	<u>44,981</u>
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<u>678,758</u>	<u>671,419</u>

**AES Changuinola, S. A.**  
**Estado de Situación Financiera**  
**30 de junio 2013 y 31 de diciembre 2012**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

<i>Notas</i>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO DEL ACCIONISTA</b>		
<b>Pasivos a corto plazo</b>		
Cuentas por pagar:		
10 Proveedores	37,536	32,387
6 Compañías afiliadas	67,034	31,570
Intereses acumulados por pagar	2,555	2,650
Impuesto sobre la renta por pagar	-	750
14 Pasivo instrumento financiero derivado	5,077	8,708
Gastos acumulados por pagar y otros pasivos	2,509	2,385
11 Préstamos por pagar - vencimiento a corto plazo	401,224	22,567
<b>Total de pasivos a corto plazo</b>	<u>515,935</u>	<u>101,017</u>
<b>Pasivos a largo plazo</b>		
9 Prima de antigüedad	78	107
10 Cuentas por pagar	11,302	12,289
14 Pasivo instrumento financiero derivado	5,997	9,415
15 Compromisos y Contingencias	939	1,139
11 Préstamos por pagar	-	379,991
<b>Total de pasivos a largo plazo</b>	<u>18,316</u>	<u>402,941</u>
<b>PATRIMONIO DE ACCIONISTA</b>		
Acciones comunes	233,808	233,808
Déficit acumulado	(70,150)	(45,971)
Otras pérdidas comprensivas acumuladas	(19,151)	(20,376)
<b>Total de Patrimonio de accionista</b>	<u>144,507</u>	<u>167,461</u>
<b>TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO DE ACCIONISTA</b>		
13	<u>678,758</u>	<u>671,419</u>

*Las notas que se adjuntan son parte integral de los estados financieros.*

**AES Changuinola, S. A.**

**Estado del Resultado Integral**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 2012**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

<i>Notas</i>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
<b>Ingresos</b>		
6 Venta de energía	\$ 47,777	\$ 60,071
<b>Costos y gastos de operación</b>		
6 Compras de energía	44,496	21,741
Costos de transmisión	3,880	3,862
Operación y mantenimiento	4,067	6,314
Depreciación y amortización	8,405	8,566
Gastos generales y administrativos	80	248
<b>Total de costos y gastos de operación</b>	<u>60,928</u>	<u>40,731</u>
<b>(Pérdida) utilidad en operaciones</b>	<b>(13,151)</b>	19,340
<b>Otros ingresos (gastos)</b>		
Ingresos por intereses	61	60
12 Gastos de intereses, neto	(8,633)	(15,244)
Otros ingresos	4	7
Otros gastos	-	(142)
	<u>(8,568)</u>	<u>(15,319)</u>
Pérdida antes de impuesto sobre la renta	(21,719)	4,020
13 Impuesto sobre la renta	(2,460)	(423)
<b>(Pérdida) utilidad neta</b>	<u>(24,179)</u>	<u>3,597</u>
Amortización en otras pérdidas integrales	1,616	2,588
Impuesto sobre la renta sobre ganancia comprendidas	<u>(391)</u>	<u>(148)</u>
Otras pérdidas comprendidas	<u>1,225</u>	<u>2,440</u>
<b>Tota (pérdidas) ganancias comprendidas</b>	<u>(22,954)</u>	<u>6,037</u>

*Las notas que se adjuntan son parte integral de los estados financieros.*

**AES Changuinola, S. A.**  
**Estado de Cambios en el Patrimonio**  
**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012**  
*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

	<b>Capital Adicional Pagado</b>	<b>Déficit acumulado</b>	<b>Otras pérdidas integrales acumuladas</b>	<b>Total de patrimonio de accionista</b>
Saldos al 31 de diciembre de 2011	233,807	(62,555)	(22,816)	148,436
Utilidad neta	-	16,584	-	16,584
Amortización de otras pérdidas integrales, neto de impuesto	-	-	2,440	2,440
Total de otras pérdidas integrales acumuladas	-	16,584	2,440	19,024
Compensación basada en acciones	1	-	-	1
Saldos al 31 de diciembre de 2012	<u>233,808</u>	<u>(45,971)</u>	<u>(20,376)</u>	<u>167,461</u>
Saldos al 31 de diciembre de 2012	233,808	(45,971)	(20,376)	167,461
Utilidad neta	-	(24,179)	-	(24,179)
Amortización de otras pérdidas integrales, neto de impuesto	-	-	1,225	1,225
Total de otras pérdidas integrales acumuladas	-	(24,179)	1,225	(22,954)
Compensación basada en acciones	-	-	-	-
Saldos al 30 de junio de 2013	<u>233,808</u>	<u>(70,150)</u>	<u>(19,151)</u>	<u>144,507</u>

*Las notas adjuntas son parte integral de los estados financieros.*



**AES Changuinola, S. A.****Estado de Flujos de Efectivo****Por el periodo terminado el 30 de junio de 2013 y 2012***(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación:</b>		
(Pérdida) utilidad neta	(24,179)	3,597
Partidas para conciliar la pérdida neta con el efectivo neto utilizado en las actividades de operación:		
Pérdida en la disposición de activo	-	4
Depreciación de propiedad, planta y equipo	8,372	8,497
Impuesto sobre la renta diferido	2,216	169
Pérdida no realizada en instrumentos derivados, neto	(5,433)	(329)
Amortización de activo intangible	33	69
Amortización de costos financieros diferidos	368	469
Compensación basada en acciones	-	1
<b>Flujo de efectivo antes de los movimientos del capital de trabajo</b>	<b>(18,623)</b>	<b>12,478</b>
Cuentas por cobrar	649	8,626
Inventarios	(13)	(940)
Impuesto sobre la renta anticipado	(28)	(379)
Gastos pagados por anticipado	(1,941)	(1,384)
Cuentas por cobrar -compañías afiliadas	9,794	-
Cuentas por pagar -compañías afiliadas	35,464	3,797
Cambio en las cuentas por pagar	2,345	(1,002)
Impuesto sobre la renta por pagar	(750)	-
Intereses por pagar	(95)	(1,467)
Gastos acumulados por pagar y otros pasivos	123	(121)
Prima de antigüedad por pagar, netos de pagos	(29)	(1)
<b>Efectivo neto utilizado en las actividades de operación</b>	<b>26,896</b>	<b>19,607</b>
Pasan...	26,896	19,607

**AES Changuinola, S. A.****Estado de Flujos de Efectivo (continuación)****Por el periodo terminado el 31 de junio de 2013 y 2012***(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Vienen...	26,896	19,607
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión:</b>		
Aportes al fondo de cesantía	34	12
Anticipos para la adquisición de activo fijo	-	513
Adquisición de activo fijo	(81)	(37)
Construcciones en proceso	-	(662)
Efectivo restringido	(21,995)	(15,010)
<b>Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión</b>	<u>(22,042)</u>	<u>(15,184)</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:</b>		
Fondos procedentes de préstamo	-	3,000
Pagos a préstamos	-	(3,000)
Desembolsos para la adquisición de equipos financiados	(84)	(5,193)
<b>Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento</b>	<u>(84)</u>	<u>(5,193)</u>
Aumento (disminución) neto de efectivo	4,770	(770)
Efectivo al inicio del año	601	4,180
Efectivo al final del año	<u>5,371</u>	<u>3,410</u>
<b>Información adicional</b>		
Intereses pagados	<u>13,554</u>	<u>14,710</u>
Impuestos pagados	<u>1,008</u>	<u>633</u>

*Las notas que se adjuntan son parte integral de los estados financieros.*

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

---

## **1. Organización y Naturaleza de las Operaciones**

AES Changuinola, S. A. (la "Compañía"), antes Hydro Teribe, S.A., fue constituida el 21 de noviembre de 2001 y desde diciembre 2006, era subsidiaria de AES Bocas del Toro Hydro, S. A. en un 83.35%. En octubre 2010 AES Bocas del Toro Hydro, S.A. ejerce la opción que le daba el derecho de adquirir el 16.65% que estaba en manos de los accionistas minoritarios, pasando de esta manera a ser 100% propietaria de AES Changuinola, S.A. AES Bocas del Toro Hydro, S.A. es a su vez subsidiaria en un 100% de AES Panamá Hydro Holding Ltd., que a su vez es subsidiaria en un 100% de The AES Corporation (la Corporación), compañía global de energía, con sede en Arlington, Virginia (Estados Unidos).

El capital social autorizado de la sociedad está representado por quinientas (500) acciones comunes sin valor nominal, soportadas con el Certificado No.12 emitido a nombre de AES Bocas del Toro Hydro, S.A. el 7 de octubre de 2011 como resultado de la Reunión de Junta directiva de AES Changuinola del 6 de octubre de 2011, donde se acordó la modificación del capital autorizado de la Compañía, consistente en reemplazar 550 acciones comunes sin valor nominal autorizadas y emitidas (divididas en 450 acciones clase "A" con derecho a voto, 50 acciones clase "B" con derecho a voto y 50 acciones clase "C" sin derecho a voto), por 500 acciones comunes sin valor nominal.

La Compañía fue constituida con el propósito de desarrollar proyectos de generación de energía hidroeléctrica y de cualquier otra fuente de energía, así como también actuar como concesionaria para la generación y aprovechamiento de los recursos relacionados con la actividad de generación y administración de centrales hidroeléctricas dentro y fuera del territorio de la República de Panamá.

La Central Hidroeléctrica Changuinola I está ubicada en la Provincia de Bocas del Toro, distrito de Changuinola, corregimiento del Valle del Risco, aproximadamente 550 kilómetros al Noreste de la ciudad de Panamá. La misma aprovecha las aguas de los ríos Changuinola y Culubre y dispone de una potencia nominal instalada de 223 megavatios y un promedio de producción de energía de aproximadamente 1,046 gigavatios hora al año. La Compañía obtuvo la concesión final de la Autoridad de los Servicios Públicos y el refrendo de la Contraloría General de la República de Panamá, el 27 de abril de 2007. Dicha concesión tiene una vigencia de 50 años a partir del citado refrendo.

La Compañía inició la construcción de la Central Hidroeléctrica Changuinola I en el 2006 y en el 2011 fue declarada terminada y capaz de iniciar operaciones comerciales según los requerimientos exigidos por el Centro Nacional de Despacho (CND). La unidad 1 fue recibida el 15 de septiembre, la unidad 2 el 11 de octubre y la unidad 3 (Mini-hidro) el 17 de noviembre 2011. La Mini-hidro estuvo indisponible desde el 20 de diciembre de 2011 debido a un desperfecto mecánico, reincorporándose al parque generador en julio 2012. Con el inicio de operaciones de la Unidad 1, el 15 de septiembre de 2011, la Administración consideró que la Compañía terminaba su etapa de desarrollo, como se había considerado en los años anteriores.

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

---

## **1. Organización y Naturaleza de las Operaciones (continuación)**

Adicionalmente, la Compañía obtuvo los derechos para desarrollar los proyectos hidroeléctricos denominados "Chan 140 y "Chan 220" pero mediante la Resolución AN No. 4493 y No. 4494 del 7 de junio de 2011, la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos canceló ambas concesiones. AES Changuinola, S.A. inició sendos Recursos de Reconsideración en contra de la Resolución que canceló el Contrato de Concesión de CHAN 140 y Resolvió Administrativamente el Contrato de Concesión de CHAN 220.

La Autoridad Nacional de los Servicios Públicos denegó ambas solicitudes por parte de la Compañía. En consecuencia, se presentaron en contra de cada una de las Resoluciones, Amparos de Garantías Constitucionales y Demandas Contencioso Administrativas de Plena Jurisdicción, los cuales no fueron admitidos por el Pleno de la Corte Suprema de Justicia, específicamente en lo que respecta a la Concesión de CHAN 140. Mediante Resolución de 19 de Julio de 2012, la Sala Tercera confirmó la no admisión de la demanda y con relación a CHAN 220, mediante Resolución de 23 de Julio de 2012 se revocó en apelación, presentada por el Procurador de la Administración, la admisión de la demanda. La Compañía se encuentra analizando sus alternativas legales locales e internacionales.

## **2. Base de Preparación**

### **Declaración de cumplimiento**

Los estados financieros de AES Changuinola, S.A. han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Los estados financieros fueron autorizados por la Administración para su emisión el 23 de septiembre de 2013.

Los estados financieros han sido preparados sobre la base de costo. Otros activos y pasivos financieros y activos y pasivos no financieros se presentan al costo amortizado o al costo histórico. Por otro lado, los instrumentos financieros derivados están valuados al valor razonable, el cual considera los precios de cotización del mercado.

### **Moneda de presentación**

La moneda funcional es el dólar de los Estados Unidos de América, ya que es la denominación utilizada en la mayoría de las actividades y contratos significativos. La unidad monetaria de la República de Panamá es el balboa. El balboa está a la par y es de libre cambio con el dólar de los Estados Unidos de América y es convertible libremente.

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

---

## **2. Base de Preparación (continuación)**

### **Uso de estimaciones y supuestos**

La preparación de los estados financieros en conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera requiere que la Administración efectúe un número de estimaciones y supuestos que afectan la aplicación de las políticas contables y las cifras reportadas en los activos, pasivos, ingresos y gastos. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

Las estimaciones y supuestos son revisadas de manera periódica. Los resultados de las revisiones de estimaciones contables son reconocidos en el período en que esta haya sido revisada y cualquier otro período futuro que esta afecte.

Las estimaciones relevantes que son particularmente susceptibles a cambios significativos se relacionan con la estimación de la vida útil de los activos, la determinación de pasivos contingentes y valor razonable y la recuperación del impuesto sobre la renta activo.

Las políticas contables abajo descritas han sido aplicadas consistentemente en todos los períodos presentados en estos estados financieros por la Compañía.

## **3. Resumen de Políticas de Contabilidad**

### **Efectivo**

La Compañía considera como efectivo, el efectivo en caja, depósitos en cuentas corrientes y de ahorro y depósitos a plazo con vencimientos originales no mayores a tres (3) meses desde la fecha de adquisición.

### **Efectivo restringido**

El efectivo restringido incluye efectivo y equivalente de efectivo, los cuales tienen disposición restringida. La naturaleza de restricción se debe a las restricciones impuestas por los acuerdos de financiamiento, los cuales son utilizados como garantías para el pago de préstamos.

### **Cuentas por cobrar**

Corresponden a cuentas por cobrar con pagos fijos y determinables que no cotizan en un mercado activo de valores. Estas cuentas por cobrar se originan de dinero, bienes o servicios entregados directamente a deudores sin ninguna intención de comercializarlos. Son incluidos como parte de los activos a corto plazo, excepto aquellos con vencimientos mayores a los doce meses después de la fecha del estado de situación financiera, los cuales son presentados como activos a largo plazo. Las cuentas por cobrar se presentan al valor nominal menos la estimación para valuación de las cuentas por cobrar.

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

---

### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad (continuación)**

#### **Clasificación de activos financieros entre corto plazo y largo plazo**

En el estado de situación financiera, los activos financieros se clasifican en función de sus movimientos, es decir, como corto plazo, aquellos con vencimiento igual o inferior a doce meses y como largo plazo los de vencimiento superior a dicho período.

#### **Deterioro de activos financieros**

Los activos financieros son evaluados para identificar indicadores de deterioro a la fecha del estado de situación financiera. Los activos financieros se deterioran cuando hay evidencia objetiva como resultado de uno o más eventos que han ocurrido después del reconocimiento inicial del activo financiero y ese evento o eventos causantes de la pérdida tienen un impacto sobre los flujos de efectivo estimados.

El valor en libros del activo financiero es reducido por el deterioro a través del uso de la cuenta de provisión para cuentas de cobro dudoso, si hubiese. La provisión es efectuada considerando el historial de cobros de los clientes y partes relacionadas, la antigüedad de los saldos adeudados, así como evaluaciones específicas de balances individuales.

Cuando la cuenta por cobrar se considera irrecuperable, ésta es dada de baja contra la provisión para posibles cuentas de cobro dudoso. Los cambios en el valor en libros de la cuenta de provisión para posibles cuentas de cobro dudoso son reconocidos en el estado del resultado integral.

#### **Baja de activos financieros**

La Compañía da de baja un activo financiero cuando los derechos contractuales a recibir flujos de efectivo han expirado; o cuando la Compañía ha transferido los activos financieros y sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherente a propiedad del activo a otra entidad. Si la Compañía no transfiere ni retiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad de un activo financiero transferido, la Compañía continúa reconociendo el activo financiero y también reconoce un pasivo garantizado por el importe recibido.

#### **Inventarios**

Los inventarios, que consisten principalmente de materiales y repuestos, se valoran al costo o valor neto de realización. El valor neto de realización corresponde al precio de venta en el curso ordinario del negocio, menos los costos necesarios para realizar las ventas. El costo es determinado utilizando el método, primero que entra, primero que sale. La Compañía realiza inventarios físicos periódicos y cualquier diferencia es ajustada en el estado de resultados.

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

---

### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad (continuación)**

#### **Propiedad, planta y equipo**

La propiedad, planta y equipo se registra al costo de adquisición menos su depreciación acumulada y las pérdidas acumuladas por deterioro, si las hubiese. El costo incluye inversiones importantes para el mejoramiento y reemplazo de piezas críticas para las unidades de generación que extienden la vida útil o incrementan la capacidad. Cuando los activos son vendidos o retirados, el correspondiente costo y la depreciación acumulada se eliminan de las cuentas, y la ganancia o pérdida resultante se refleja en el estado del resultado integral.

Cuando la propiedad, planta y equipo tiene diferentes vidas útiles, se contabiliza por separado.

#### **Depreciación**

La depreciación es calculada de acuerdo a la vida útil de los respectivos activos utilizando el método de línea recta. Las tasas de depreciación utilizadas están basadas en la vida útil estimada de los activos y se detallan a continuación:

	<u>Vida Útil</u>
Edificios	25 a 45 años
Activos de generación (carreteras)	30 a 45 años
Activos de generación (embalse)	45 años
Activos de generación (equipo de transmisión)	15 a 40 años
Activos de generación (unidades generadoras)	15 a 45 años
Equipo y mobiliario de oficina	3 a 15 años

#### **Mantenimiento mayor y menor**

Todos los desembolsos reconocidos como mantenimiento mayor representan gastos hechos por el reacondicionamiento a la planta y otros activos. Estos gastos son capitalizados y amortizados de acuerdo a la vida útil de cada componente del activo. Los gastos de mantenimiento menor son cargados directamente al estado del resultado integral.

#### **Construcciones en proceso**

Los saldos de construcciones en proceso incluyen los costos de salarios, ingeniería, intereses, seguros y otros costos de las renovaciones y mejoras que extienden la vida útil de la propiedad, planta y equipo. Los saldos de construcción en proceso son transferidos a los activos cuando los mismos están disponibles para el uso esperado.

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

---

### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad (continuación)**

#### **Deterioro de activos no financieros**

La Compañía realiza anualmente un análisis para determinar la existencia o no de deterioro sobre los activos sujetos a amortización o depreciación o cuando los sucesos o cambios de las circunstancias indican que el valor según libros no puede recuperarse. Una pérdida por deterioro se reconoce por el monto del exceso del valor según libros en comparación con su monto recuperable, el cual representa el valor más alto entre el valor razonable menos los costos para la venta y su valor de uso.

Para evaluar el deterioro, los activos se agrupan a su nivel más bajo para el cual existen flujos de efectivo identificables por separado. Cualquier pérdida por deterioro permanente de un activo es registrado en el estado del resultado integral.

#### **Activos intangibles**

Los activos intangibles adquiridos en forma separada se registran inicialmente al costo. Los activos intangibles adquiridos en una combinación de negocios se registran a su valor razonable a la fecha de adquisición. Con posterioridad a su reconocimiento inicial, los activos intangibles se contabilizan a su costo menos la amortización acumulada y el importe acumulado de cualquier pérdida por deterioro según corresponda. La Compañía registra como gastos los activos intangibles generados internamente en los resultados del año en que se incurren, excepto los costos de desarrollo que sí son capitalizados. Las vidas útiles de los activos intangibles son definidas como finitas o indefinidas. Los activos intangibles con vida útil finita son amortizados bajo el método de línea recta sobre las vidas útiles estimadas de los activos las cuales son revisadas por la Compañía anualmente. Los activos intangibles con vidas útiles indefinidas no son amortizados y sobre una base anual, la Compañía efectúa una evaluación para identificar disminuciones en el valor realizable o cuando hechos o circunstancias indican que los valores registrados podrían no ser recuperables. Si dicha indicación existiese y el valor en libros excede el importe recuperable, la Compañía valúa los activos o las unidades generadoras de efectivo a su importe recuperable.

Las ganancias o pérdidas que surjan al dar de baja un activo intangible es determinada por la Compañía como la diferencia entre producto de la venta o disposición y el importe neto en libros del activo intangible y reconociéndolas en los resultados del año en que ocurre la transacción.

#### **Costos de financiamiento diferido**

Los costos de financiamiento de préstamos a largo plazo, obtenidos para la construcción de activos, son capitalizados y amortizados utilizando el método de interés efectivo. Durante la construcción, la amortización de los costos financieros diferidos se incluían como parte de los costos de la construcción en proceso. Los costos de intereses y amortizaciones de costos financieros fueron incluidos como parte del valor del activo y los mismos se amortizan durante la vida útil del activo.



**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

**3. Resumen de Políticas de Contabilidad (continuación)**

**Provisión para prima de antigüedad y fondo de cesantía**

El Código de Trabajo establece en la legislación laboral panameña el reconocimiento de una prima de antigüedad de servicios. Para tal fin, se ha establecido una provisión, la cual se calcula sobre la base de una semana de indemnización por cada año de trabajo, lo que es igual al 1.92% sobre los salarios pagados en el año

La Ley 44 de 12 de agosto de 1995 establece, a partir de la vigencia de la ley, la obligación de los empleadores a constituir un fondo de cesantía para pagar a los empleados la prima de antigüedad y la indemnización por despido injustificado que establece el Código de Trabajo. Este fondo se constituye con base a la cuotaparte relativa a la prima de antigüedad y el 5% de la cuotaparte mensual de la indemnización.

**Compensación basada en acciones**

A ciertos empleados de la Compañía se le concedieron opciones sobre acciones en virtud del plan de compensación basado en acciones creado por la Corporación. Este plan permite la emisión de opciones de compra de acciones comunes de la Corporación a un precio igual al 100% del precio de mercado de las acciones de la Corporación a la fecha en que la acción es otorgada. Generalmente, las opciones de acciones emitidas en virtud de este plan pueden ser ejercidas por el empleado un año después de la fecha de otorgamiento y otras son redimibles a tres años (33% anual). El precio de ejercer las opciones para los planes de 2013 es de \$11.17 (2012- \$13.70) por acción respectivamente.

El promedio ponderado del valor razonable de las opciones concedidas en virtud de los planes de la Corporación se estimó a partir de la fecha de subvenciones mediante el modelo de valuación "Black-Scholes Option" utilizando las siguientes premisas:

<b>Premisas</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Vida estimada de la opción	6 años	6 años
Tasa de interés libre de riesgo	1.13%	1.08%
Volatilidad esperada	23.08%	29.29%
Rentabilidad por dividendo	1.44%	1%
Valor razonable fecha otorgamiento	\$2.21	\$3.04

El costo es medido la fecha del otorgamiento de la opción basada en el valor razonable de la opción registrada por la Corporación y es registrado a gasto sobre una base de línea recta durante el período requerido de servicio del empleado para ganar el derecho de ejercer la opción, contra una contribución de capital en la línea capital adicional pagado.

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

---

### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad (continuación)**

#### **Compensación basada en acciones (continuación)**

Por el periodo terminado el 30 de junio de 2013, se reconoció el costo de compensación de las opciones por \$1 (2012 - \$4).

#### **Otros pasivos financieros**

Otros pasivos financieros, incluyendo deudas, son inicialmente medidos al valor razonable, neto de los costos de la transacción y son subsecuentemente medidos al costo amortizado usando el método de interés efectivo, con gastos de interés reconocidos sobre la base de tasa efectiva.

#### **Clasificación de pasivos financieros entre corto y largo plazo**

En el estado de situación financiera, los pasivos financieros se clasifican en función de sus vencimientos, es decir, como pasivos a corto plazo, aquellos con vencimiento igual o inferior a doce meses y como pasivos a largo plazo los de vencimiento superior a dicho período.

#### **Baja en cuentas de pasivos financieros**

Se da de baja los pasivos financieros cuando, y solamente cuando, las obligaciones se liquidan, cancelan o expiran.

#### **Préstamos y deudas**

Los préstamos y deudas a largo plazo son reconocidos a su valor razonable. Subsecuentemente, son valorados a su costo amortizado; cualquier diferencia entre el producto (neto de los costos de la transacción) y el valor de las redenciones son reconocidas en el estado del resultado integral sobre el período de los préstamos usando el método de interés efectivo.

#### **Provisiones**

Una provisión es reconocida si, como resultado de un evento pasado, la Compañía tiene una obligación legal o implícita, que se puede estimar con fiabilidad y es probable la salida de recursos a ser requerido para cumplir con la obligación. Las provisiones son determinadas sobre la base de flujos de caja futuros descontados a una tasa antes de impuesto que refleja la evaluación del valor del dinero en los mercados actuales.

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

---

### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad (continuación)**

#### **Intereses por financiamiento**

Los intereses y demás costos incurridos relacionados con los financiamientos recibidos son reconocidos como gastos financieros cuando se incurran, mediante el método de tasa de interés efectiva.

#### **Reconocimiento y concentración de ingresos**

Los ingresos producto de las ventas de electricidad en contratos se reconocen cuando la energía contratada es entregada al cliente conforme a las liquidaciones mensuales de potencia y energía, con base las condiciones contractuales y precios establecido en el contrato de reserva que se mantiene con AES Panamá, S.A.; igualmente, el contrato de reserva establece la venta de la energía generada no contratada, valorada al precio del mercado ocasional. La Compañía también recibe ingresos del mercado ocasional, provenientes de las ventas de los servicios auxiliares y otros ingresos del mercado. Al 30 de junio de 2013, el 99% de los ingresos han sido derivados del contrato de reserva con AES Panamá, S. A. y el 1% proveniente del mercado ocasional.

#### **Impuesto sobre la renta**

El impuesto sobre la renta del año comprende tanto el impuesto corriente como el impuesto diferido. El impuesto sobre la renta es reconocido en los resultados de operaciones del año corriente o en el patrimonio según sea el caso. El impuesto sobre la renta corriente se refiere al impuesto estimado a pagar sobre los ingresos gravables del año, utilizando la tasa vigente a la fecha del estado de situación financiera.

El impuesto sobre la renta diferido es calculado con base en el 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 sobre la renta diferido está basado en la forma de realización de los activos y pasivos, utilizando la tasa de impuesto sobre la renta vigente a la fecha del estado de situación financiera.

Los activos de impuestos sobre la renta diferidos se reconocen hasta el punto en que sea probable que en el futuro se dispongan de beneficios gravables suficientes, contra los cuales las diferencias temporales puedan ser utilizadas.

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

---

### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad (continuación)**

#### **Compromisos y contingencias**

Todas las pérdidas por pasivos contingentes derivados por reclamos, litigios, acuerdos, penalidades y otros, son reconocidos cuando es probable que el pasivo se tenga que incurrir y los montos de gastos de los acuerdos y/o remediación podrían ser estimadas razonablemente. Los costos legales relacionados con las contingencias son reconocidas como un gasto cuando son incurridas.

#### **Instrumentos derivados y derivados implícitos**

La Compañía registra todos los instrumentos financieros derivados en el estado de situación financiera a su valor razonable, sin importar el propósito o el fin de los mismos. El registro contable por lo cambios en el valor razonable de los instrumentos financieros derivados varía dependiendo si el derivado se considera una cobertura para propósitos contables, o si el instrumento derivado es una cobertura de valor razonable o de flujo de efectivo. Si el instrumento financiero derivado es clasificado para fines de cobertura contable, éste puede ser: (1) una cobertura del valor razonable de activos o pasivos existentes o compromisos a firme, o bien (2) una cobertura de flujos de caja relacionados a activos o pasivos existentes o transacciones esperadas.

Los derivados son inicialmente reconocidos al valor razonable en la fecha en que el contrato es registrado y son subsecuentemente valuados al valor razonable en cada fecha del estado de situación financiera. La ganancia o la pérdida que resulta es reconocida inmediatamente a menos que el derivado, sea designado como un instrumento de cobertura en cuyo caso el reconocimiento en ganancia y pérdidas en el tiempo dependerá de la naturaleza de la relación de cobertura.

El derivado es presentado como un activo no corriente o un pasivo no corriente si el vencimiento restante del instrumento va más allá de doce meses y no se espera que se realice o se liquide en menos de este tiempo. Otros derivados son presentados como activos corrientes o pasivos corrientes, ya que el vencimiento es menor a 12 meses.

La Compañía evalúa la existencia de derivados implícitos en contratos de instrumentos financieros y no financieros para determinar si sus características y riesgos están estrechamente relacionados con el contrato principal, siempre que el conjunto no esté clasificado como un activo o un pasivo a valor razonable con cambios en resultados. En caso de no estar estrechamente relacionados, son registrados separadamente contabilizando las variaciones de valor en resultados.

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

---

### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad (continuación)**

#### **Nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e Interpretaciones no Adoptadas**

##### **Cambios en políticas contables**

Las políticas contables adoptas por la Compañía para la preparación de sus estados financieros al 30 de junio de 2013 son consistentes con aquellas que fueron utilizadas para la presentación de sus estados financieros al 31 de diciembre de 2012.

Las siguientes modificaciones a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) entraron en vigencia a partir del 1 de enero de 2012 pero no tuvieron efecto en la posición financiera, resultados de operación o revelación en los estados financieros de la Compañía:

##### ***NIC 12 Impuesto a las Ganancias (Enmienda) - Impuesto de Renta Diferido: Recuperación de Activos Subyacentes***

La enmienda da claridad a la determinación del impuesto de renta diferido sobre propiedades de inversión medidas al valor razonable e introduce una presunción refutable de que los impuestos diferidos sobre las propiedades de inversión, medidas utilizando el modelo de valor razonable de la NIC 40, deberían ser determinados con base en si su valor en libros sería recuperado por medio de la venta. La enmienda también contempla el requerimiento de que los impuestos diferidos en activos no depreciables, que son medidos utilizando el modelo de revaluación de la NIC 16, deben ser medidos siempre sobre la base de venta. La enmienda es efectiva para períodos anuales que empiezan el o después del 1 de enero de 2012.

##### ***NIIF 1 Adopción por Primera Vez de las Normas Internacionales de Información financiera – Hiperinflación Severa y Eliminación de Fechas Fijas para los que Adoptan por Primera Vez***

El Consejo de Normas Internacionales de Información Financiera brindó guías de cómo una entidad deberá continuar la presentación de los estados financieros bajo NIIF cuando su moneda funcional cesa de estar sujeta a hiperinflación. La enmienda es efectiva para períodos anuales que empiezan el o después del 1 de julio de 2011.

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

---

### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad (continuación)**

#### **Nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e Interpretaciones no Adoptadas (continuación)**

##### ***NIIF 7 Instrumentos Financieros: Revelaciones – Requerimientos Mejorados sobre las Revelaciones de Desreconocimiento***

La enmienda requiere revelaciones adicionales sobre los activos financieros que han sido transferidos pero no desreconocidos para permitirle al usuario de los estados financieros de la Compañía entender la relación con aquellos activos que no han sido desreconocidos y sus pasivos asociados. Además, la enmienda requiere revelaciones sobre la participación continua de una entidad en los activos desreconocidos para permitirles a los usuarios evaluar la naturaleza de, y los riesgos asociados con, dicha participación. La corrección es efectiva para períodos anuales que empiezan el o después del 1 de julio de 2011.

##### ***NIC 1 Presentación de Partidas del Otro Resultados Integrales – Enmienda a la NIC 1***

Las correcciones a la NIC 1 cambian el agrupamiento de las partidas presentadas en el otro resultado integral. Las partidas que pueden ser reclasificadas (o “recicladas”) a las utilidades o pérdidas en un algún momento en el futuro (por ejemplo, ganancias o pérdidas actuariales por planes de beneficios definidos y la revaluación de terrenos y edificios) serían presentados separadamente de las partidas que nunca serán reclasificadas (por ejemplo, la ganancia neta por cobertura de una inversión neta, diferencias de cambio por la conversión de operaciones extranjeras, movimiento neto de las coberturas de flujo de efectivo y las pérdidas o ganancias netas de los activos financieros disponibles para la venta). La enmienda es efectiva para períodos anuales que empiezan el o después del 1 de julio de 2012.

##### ***NIC 19 Beneficios a los Empleados (Revisada)***

El IASB ha emitido numerosas enmiendas a la NIC 19, las cuales varían desde cambios fundamentales como quitar el mecanismo corredor (“corridor approach”) y el concepto de rendimientos esperados o activos planeados, hasta simples aclaraciones y modificaciones a su redacción. Las enmiendas son efectivas para períodos anuales que empiezan el o después del 1 de enero de 2013

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

---

### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad (continuación)**

**Nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e Interpretaciones no Adoptadas (continuación)**

#### ***NIC 28 Inversión en Asociadas y Negocios Conjuntos (Revisada en 2011)***

Como consecuencia de la nueva NIIF 11 Acuerdos Conjuntos y la NIIF 12 Información a Revelar sobre Participaciones en Otras Entidades, la NIC 28 Inversión en Asociadas ha sido renombrada como NIC 28 Inversión en Asociadas y Negocios Conjuntos, y describe también la aplicación del método de participación para las inversiones en negocios conjuntos. La norma revisada es efectiva para periodos anuales que empiezan el o después del 1 de enero de 2013.

#### ***NIIF 1 Préstamos del Gobierno - Enmiendas a la NIIF 1***

Estas enmiendas requieren que las entidades que adoptan por primera vez las NIIF apliquen los requerimientos de la NIC 20 Contabilización de las Subvenciones del Gobierno e Información a Revelar sobre Ayudas Gubernamentales, prospectivamente a los préstamos de gobierno existentes a la fecha de transición a las NIIF. Las entidades pueden escoger aplicar los requerimientos de la NIIF 9 (o NIC 39, conforme sea aplicable) y la NIC 20 a los préstamos de gobierno retrospectivamente si la información necesaria para hacerlo ha sido obtenida al momento inicial de la contabilización del préstamo. La excepción permitiría a las entidades que adoptan por primera vez evitar la medición retrospectiva de los préstamos de gobierno con tasas de interés menores a las de mercado. La corrección es efectiva para periodos anuales que empiezan el o después del 1 de enero de 2013.

#### ***NIIF 7 Revelaciones – Compensación de Activos Financieros y Pasivos Financieros – Enmiendas a la NIIF 7***

Estas enmiendas requieren a la entidad revelar información acerca de los derechos de compensar y los acuerdos relacionados (por ejemplo acuerdos colaterales). Las revelaciones brindarán a los usuarios información que es útil en la evaluación del efecto de los acuerdos de compensación en la posición financiera de una entidad. Las nuevas revelaciones son requeridas para todos los instrumentos financieros reconocidos que son compensados de conformidad con la NIC 32 Instrumentos Financieros: Presentación. Las revelaciones también aplican para instrumentos financieros reconocidos que son sujetos a un acuerdo maestro exigible de compensación o acuerdo similar, independientemente de si éste fue compensado de conformidad con la NIC 32. Estas enmiendas son efectivas para periodos anuales que empiezan el o después del 1 de enero de 2013.

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

---

### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad (continuación)**

#### **Nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e Interpretaciones no Adoptadas (continuación)**

##### *NIIF 10 Estados Financieros Consolidados*

La NIIF 10 establece los principios para la preparación y presentación de estados financieros consolidados cuando la entidad controla una o más entidades. La NIIF 10 sustituye a los requisitos de consolidación de la SIC-12 Consolidación de entidades de propósito especial y la NIC 27 estados financieros consolidados y separados, y es efectiva para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013.

##### *NIIF 11 Negocios Conjuntos*

La NIIF 11 reemplaza la NIC 31 Participaciones en Negocios Conjuntos y la SIC-13 Entidades Controladas Conjuntamente-Aportaciones No Monetarias de los Participantes. La NIIF 11 ofrece una reflexión más realista de los acuerdos conjuntos, centrándose en los derechos y obligaciones del acuerdo, en lugar de su forma jurídica, y es efectiva para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013. Actualmente, la Compañía no tiene este tipo de inversiones.

##### *NIIF 12 Revelación de la Participación en Otras Entidades*

NIIF 12 es una norma nueva sobre requisitos de divulgación de todas las formas de participación en otras entidades, incluyendo las subsidiarias, negocios conjuntos, asociadas y entidades estructuradas no consolidadas. Incluye todas las revelaciones que antes estaban en la NIC 27, relacionados con estados financieros consolidados, así como todas las revelaciones que anteriormente se incluían en la NIC 31 y NIC 28, así como nuevos requerimientos de divulgación. Esta norma entrará en vigor para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013. Actualmente, la Compañía no tiene este tipo de inversiones.

##### *NIIF 13 Medición del Valor Razonable*

La NIIF 13, establece una única fuente de guía de acuerdo con las NIIF para todas las mediciones del valor razonable. La NIIF 13 no cambia cuando una entidad está obligada a usar el valor razonable, sino que proporciona guías sobre cómo medir el valor razonable de acuerdo con las NIIF, cuando el uso del valor razonable es requerido o permitido. Esta norma tendrá vigencia para los períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013. La Compañía está actualmente evaluando el impacto que esta norma pudiera tener sobre la situación financiera y el desempeño financiero.



**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

---

### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad (continuación)**

#### **Nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e Interpretaciones no Adoptadas (continuación)**

##### **Normas emitidas pero que no han entrado en vigencia**

Normas emitidas pero aún no efectivas a la fecha de emisión de los estados financieros se enumeran a continuación. Este listado de normas e interpretaciones emitidas son las que la Compañía prevee que podrían tener un impacto en las revelaciones, la posición financiera o los resultados cuando se aplica en una fecha futura. La Compañía tiene la intención de adoptar estas normas cuando entren en vigencia:

##### ***NIC 32 Compensación de Activos Financieros y Pasivos Financieros – Enmiendas a la NIC 32***

Estas correcciones dan claridad al significado de “actualmente tiene un derecho legalmente exigible a la compensación”. Las modificaciones también dan claridad sobre la aplicación del criterio de compensación de la NIC 32 en torno a sistemas de compensación (como por ejemplo sistemas de cámara de compensación) la cual aplica mecanismos de compensación brutos que no son simultáneos. Estas enmiendas son efectivas para períodos anuales que empiezan el o después del 1 de enero de 2014.

##### ***NIIF 9 Instrumentos Financieros: Clasificación y Medición***

La NIIF 9 emitida refleja la primera fase del trabajo de la IASB sobre el reemplazo de la NIC 39 y aplica a la clasificación y medición de activos financieros según se define en la NIC 39. La norma es efectiva para los períodos anuales a partir del 1 de enero 2013. En fases posteriores, la IASB tratará la clasificación y medición de pasivos financieros, contabilidad de coberturas y la baja de activos financieros. Se espera que este proyecto se complete entre los años 2011 y 2012. La adopción de la primera fase de la NIIF 9 tendrá un efecto en la clasificación y medición de los activos financieros de la Compañía. La Compañía cuantificará el efecto en conjunto con las otras fases, cuando se emitan, para presentar una imagen comprensiva.

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

**3. Resumen de Políticas de Contabilidad (continuación)**

*Mejoras Anuales - Mayo 2012*

Las siguientes mejoras son efectivas para períodos anuales que empiezan el o después del 1 de enero de 2013:

- NIIF 1 Adopción por Primera Vez de las Normas Internacionales de Información Financiera  
Esta mejora aclara que una entidad que cesó la aplicación de NIIF en el pasado y escoge, o es requerida de aplicar NIIF, tiene la opción de re-aplicar la NIIF 1. Si la NIIF 1 no es re-aplicada, una entidad debe reestructurar retrospectivamente sus estados financieros como si nunca hubiese detenido la aplicación de las NIIF.
- NIC 1 Presentación de Estados Financieros  
Esta mejora aclara la diferencia entre la información voluntaria adicional comparativa y la información comparativa mínima requerida. Generalmente, la información comparativa mínima requerida es el período anterior.
- NIC 16 Propiedad, Planta y Equipo  
Esta mejora aclara que los repuestos significativos y el equipo de servicio que reúne la definición de propiedad planta y equipo no constituyen inventario.
- NIC 32 Instrumentos Financieros, Presentación  
Esta mejora aclara que el impuesto de renta que surge de la distribución a los accionistas es contabilizado de conformidad con la NIC 12 Impuesto a las Ganancias.
- NIC 34 Información Financiera Intermedia  
La corrección alinea los requerimientos de revelación para el total de activos del segmento con el total de pasivos del segmento en los estados financieros interinos. Esta aclaración también asegura que las revelaciones interinas estén alineadas con las revelaciones anuales.

**4. Efectivo**

El efectivo se detalla como sigue:

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Caja menuda	\$ 4	\$ 4
Cuentas de ahorro y corriente	<u>5,367</u>	<u>597</u>
	<u>\$ 5,371</u>	<u>\$ 601</u>

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

**5. Efectivo Restringido**

Al 30 de junio de 2013, la Compañía mantiene fondos en fideicomiso por \$39,798 a corto plazo (2012 - \$7,171) y \$11,350 a largo plazo (2012 - \$21,982). Este Fideicomiso fue establecido para asegurar las obligaciones derivadas del Acuerdo de Crédito y devenga una tasa de interés de acuerdo a las tasas establecidas en el mercado.

El contrato de deuda establece la creación de cuentas de fideicomiso con propósitos específicos. Estas cuentas incluyen los siguientes conceptos: "Cuenta de Construcción", "Cuenta de Ingreso", "Cuenta de Gastos Incidentales", "Cuenta de Operación y Administración", "Cuenta de Servicio Deuda" y "Cuenta de Pago Restringido".

Estas cuentas aumentaban con los fondos provenientes del préstamo sindicado y disminuían por los desembolsos, realizados y autorizados por Banco General, S. A. como Agente Administrador para los costos del Proyecto Hidroeléctrico. Luego de entrar en operaciones, estas cuentas se mantendrán con los saldos estipulados según el Acuerdo de Fideicomiso y todo ingreso recibido de las operaciones del negocio serán depositados en la "Cuentas de Ingresos" para luego ser transferidos a la "Cuenta de Operación y Administración" de donde se realizarán todos los pagos necesarios para el funcionamiento del negocio.

**6. Saldo y Transacciones con Compañía Afiliadas**

La Compañía mantenía cuentas por cobrar a compañías afiliadas que se presentan a continuación:

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
AES Bocas del Toro, S. A	\$ 880	\$ 880
AES Panamá, S. A	16,626	26,420
AES Argentina Generación, S. A	23	23
	<u>\$ 17,529</u>	<u>\$ 27,323</u>

Las cuentas por pagar entre compañías afiliadas están relacionadas a gastos pagados por la Corporación y a gastos pagados por su afiliada AES Panamá, S. A.

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
AES Panamá, S. A	\$ 65,642	\$ 30,114
The AES Corporation	1,280	1,278
AES Big Sky	89	89
AES Servicios América	5	71
AES Argentina Generación, S. A (AES Alicura, S. A.)	18	18
	<u>\$ 67,034</u>	<u>\$ 31,570</u>

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

**6. Saldo y Transacciones con Compañía Afiliadas (continuación)**

**Cuentas y transacciones con compañías afiliadas**

*Ventas y Compras de Energía*

El 9 de marzo de 2007, la Compañía firmó con su afiliada AES Panamá, S. A., un contrato para la compra-venta de Potencia Firme y Energía por un período de diez años que van desde el año 2011 al año 2020. El 14 de mayo de 2010 la Compañía firmó la enmienda No. 1 al contrato de reserva No. 01-07, en donde adicionó dos nuevos renglones de compra-venta de potencia firme y energía por un período de 10 años, a partir de 2012 y 2013, respectivamente. El 25 de junio de 2012 se firmó la enmienda No. 2, a través de la cual se modificó la duración del mismo, extendiendo su vigencia hasta el 31 de diciembre de 2030. Al 30 de junio 2013 se han registrado por este contrato ventas por \$47,149 (2012 - \$59,390) y compras por \$44,398 (2012 - \$24,626). A junio 2012, se registraron \$3,000 en concepto de reintegro por lucro cesante relacionados a la Mini-hidro, este monto se presenta en el estado de resultados disminuyendo el valor de compras de energía.

*Servicios administrativos*

Al 30 de junio de 2013, la Compañía registró la suma de \$5 (2012 - \$248), en concepto de servicios administrativos, los cuales fueron facturados por AES Panamá, S. A., una compañía afiliada, con quien se mantiene un contrato de administración, cuyo costo se calcula trimestralmente con base en 1% de la utilidad antes de depreciación, intereses e impuesto sobre la renta. Este monto se encuentra registrado en el rubro de gastos generales y administrativos en el estado del resultado integral.

*Seguros*

La Compañía mantiene un seguro contratado contra todo riesgo, con ASSA Compañía de Seguros S.A., compañía que a su vez diversifica el riesgo al reasegurarse con un grupo de empresas aseguradoras dentro de las cuales se incluye una empresa relacionada de AES Changuinola llamada AES Global Insurance Corporation. La póliza contratada con ASSA Compañía de Seguros S.A. cubre todo riesgo operacional incluyendo rotura de maquinaria y lucro cesante. Por este contrato se han registrado al 30 de junio 2013 gastos de seguros por \$\$1,211 (2012 - \$1,206). A junio 2012 la Compañía recoció ingresos por \$3,000, en concepto de reintegro por lucro cesante relacionados a la Mini-Hidro, este monto se presenta en el estado del resultado integral disminuyendo el valor de las compras de energía.

**AES Changuinola, S. A.****Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

**6. Saldo y Transacciones con Compañía Afiliadas (continuación)***Otros*

Al 30 de junio de 2013, la Compañía ha registrado en sus libros una cuenta por pagar por \$44,398 (2012 - \$46,890) por concepto de compras de energía relacionadas al contrato de compra de energía que mantiene con su afiliada AES Panamá, S.A. desde enero 2011. Las cuentas por cobrar relacionadas a este contrato al 30 de septiembre de 2011, fueron compensadas con las cuentas por pagar mediante acuerdo firmado entre las partes y los saldos netos al 30 de junio de 2013 se presentan en el estado de situación financiera. El monto total compensado para el 2013 asciende a \$4,582 (2012 - \$67,573). El acuerdo firmado entre las partes también estipula que se pagará un 7% de interés sobre los saldos vencidos y no cancelados. Al 30 de junio de 2013 se han registrado \$1,033 (2012 - \$2,075) por este concepto y los mismos se reflejan en el rubro de gasto de intereses en el estado del resultado integral.

**7. Propiedad, Planta y Equipo**

El detalle de las propiedades, planta y equipos, se presentan a continuación:

	Al 30 de junio de 2013					
	Terreno	Edificio	Equipo de generación	Mobiliario y equipo de oficina	Construcción en proceso	Total
Costo:						
Al inicio del año	\$ 136	\$ 325,559	\$ 281,674	\$ 1,524	\$ 579	\$ 609,472
Adiciones	-	-	19	16	45	80
Reclasificaciones y ajustes	-	-	-	581	(581)	-
Al final del año	136	325,559	281,693	2,121	43	609,552
Depreciación Acumulada:						
Al inicio del año	-	9,266	11,701	1,105	-	22,072
Gasto del año	-	3,614	4,655	102	-	8,371
Al final del año	-	12,880	16,356	1,207	-	30,443
Saldo neto	\$ 136	\$ 312,679	\$ 265,337	\$ 914	\$ 43	\$ 579,109

**AES Changuinola, S. A.****Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

**7. Propiedad, Planta y Equipo (continuación)**

	Al 31 de diciembre de 2012					
	Terreno	Edificio	Equipo de generación	Mobiliario y equipo de oficina	Construcción en proceso	Total
<b>Costo:</b>						
Al inicio del año	\$ 113	\$ 322,787	\$ 281,796	\$ 1,277	\$ -	\$ 605,973
Adiciones	23	59	(2,582)	180	5,847	3,527
Reclasificaciones y ajustes	-	2,713	2,460	95	(5,268)	-
Ajustes y descartes	-	-	-	(28)	-	(28)
Al final del año	136	325,559	281,674	1,524	579	609,472
<b>Depreciación acumulada:</b>						
Al inicio del año	-	2,063	2,441	957	-	5,461
Gasto del año	-	7,203	9,260	172	-	16,635
Ventas y descartes	-	-	-	(24)	-	(24)
Al final del año	-	9,266	11,701	1,105	-	22,072
Saldo neto	\$ 136	\$ 316,293	\$ 269,973	\$ 419	\$ 579	\$ 587,400

Dentro de las adiciones de equipo de generación se encuentra el efecto de las enmiendas al contrato de EPC firmadas en agosto y noviembre de 2011 (véase nota 15) en las cuales se establece un acuerdo entre las partes para liquidar todos los reclamos presentados a la fecha por un total de \$28,550. Este monto ha sido ajustado a valor presente tomando en consideración el cronograma de pagos futuros establecidos en el acuerdo, por lo que se han registrado \$2,619 como montos descontados. El efecto de este ajuste se reflejó en el 2012 en los activos de generación y las cuentas por pagar.

**8. Activo Intangible**

El estado de situación financiera muestra un activo intangible se genera del hecho que la Compañía ha elegido reconocer el valor pagado en su adquisición por parte de su accionista mayoritario. La adquisición consistió principalmente del precio de compra de tres concesiones hidroeléctricas, que han sido reconocidas como un activo intangible de la Compañía.

En agosto 2012 la Compañía reconoció un deterioro de los contratos de concesión de CHAN 140 y CHAN 220 a raíz de su decisión de desistir de las acciones legales contra la cancelación de ambas concesiones por parte de la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos. La Compañía reconoció por esta decisión un deterioro del intangible por \$1,588.

La concesión, como se menciona en la Nota 1, tiene una vigencia de 50 años. Por este concepto se amortizan \$97 anualmente hasta el ajuste por deterioro, posterior a este el monto anual a amortizar será de \$66, por el tiempo restante de la concesión. Durante los próximos cinco años el gasto de amortización a registrar será de \$332.

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

**8. Activo Intangible (continuación)**

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Activo intangible	\$ 2,909	\$ 4,837
Deterioro	-	(1,928)
Activo intangible	<u>2,909</u>	<u>2,909</u>
Amortización acumulada	(298)	(605)
Deterioro	-	340
Activo intangible, neto	<u>\$ 2,611</u>	<u>\$ 2,644</u>

**9. Prima de Antigüedad y Planes de Retiro**

De acuerdo con las leyes panameñas, la Compañía está obligada a constituir un fondo de cesantía para cubrir los pagos por prima de antigüedad e indemnización de los empleados a la terminación de la relación laboral. Las contribuciones están basadas en un 1.92%, para la prima de antigüedad, y un 0.32%, para indemnizaciones, sobre la remuneración pagada a empleados. El fondo de cesantía debe ser depositado y administrado por una institución privada y autorizada. Al 30 de junio 2013 se encuentran registrados en el estado de situación financiera \$78 (2012 - \$107).

En adición, la Compañía brinda un plan de aportes definido disponible para todos los empleados. La Compañía hace contribuciones hasta del 5% de su salario anual, en adición a la posibilidad de aportes discrecionales por parte de los empleados. Los aportes al plan están restringidos por un período de 10 años. Al 30 de junio 2013, la Compañía contribuyó al plan en \$6 (2012 - \$15) y los mismos se reflejan en el rubro de operación y mantenimiento en el estado del resultado integral.

La Compañía también ofrece a sus empleados un bono en forma de acciones de la Corporación. Estas acciones son depositadas en un fideicomiso denominado "Plan de pensiones no contributivo" y es administrado por una tercera parte autorizada que mantiene cuentas individuales para cada empleado. Las contribuciones a este plan están sujetas a decisiones de la Junta Directiva y están calculadas basadas en un porcentaje del salario de cada empleado permanente. Esta contribución se encuentra registrada en el rubro de operación y mantenimiento en el estado del resultado integral por \$32 (2012 - \$58).

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

**10. Cuentas por Pagar**

Las principales cuentas por pagar incluyen:

*Retención*

El 2 de noviembre de 2006, la Compañía firmó el contrato EPC (engineering, procurement and construction services) con el Consorcio E. Phil & Son A.S., Alstom Hydro Energia Brasil Ltda., y MT Hojgaard A/S para los servicios de ingeniería, suministro y construcción del Proyecto Chan 75. De los pagos que se generaron de dicho contrato, la Compañía hizo la retención de un 10% hasta la culminación de la obra en noviembre 2011. Durante el 2013 no se han hecho pagos por este concepto y quedan pendientes por pagar \$7,718.

*Pasivo por EPC*

Según enmiendas al contrato de EPC firmadas en agosto y noviembre de 2011 (véase nota 15), se establece un acuerdo entre las partes para liquidar todos los reclamos presentados a la fecha. Dentro de los acuerdos, el contratista debe cumplir con todas las fechas de entrega establecidas en dichas enmiendas y los aumentos de capacidad instalada para las Unidades 1 y 2 y la Mini-hidro. Producto de esta enmienda la Compañía ha registrado al 30 de junio de 2013 un pasivo de \$12,253 a corto plazo y \$12,006 a largo plazo.

*Otros compromisos*

Producto de los acuerdos relocalización con las personas que ocupaban la zona donde se construyó el proyecto, se reconoció un pasivo que fue capitalizado como parte de los activos fijos. El saldo de estos compromisos ascienden a \$1,273 (\$1,009 a corto plazo y \$264 largo plazo) (2012- \$2,207 (\$1,943 a corto plazo y 264 a largo plazo)).

Al 30 de junio 2013, la Compañía ha reconocido el monto de \$1,541 (\$602 corto plazo y \$939 largo plazo) (2012 -\$1,634 (\$495 corto plazo y \$1,139 largo plazo)), correspondientes a los compromisos de reforestación, según acuerdos establecidos en el estudio de impacto ambiental, los mismos se presentan en la cuenta compromiso y contingencia en el estado de situación financiera.

**11. Préstamos por Pagar**

El 30 de marzo de 2007, la Compañía firmó un contrato de deuda por \$366,000 a través de un préstamo sindicado de bancos locales y extranjeros. Dicha deuda está compuesta de dos tramos (Serie A y B) con vencimientos de 10 y 12 años y con una tasa de interés variable, LIBOR (London Interbank Offered Rate) más 3% para la Serie A y 3.5% para la Serie B. Dicho contrato estipula que los pagos de intereses son trimestrales y los abonos a capital comenzarían luego de tres meses de haber recibido la totalidad de los desembolsos y dadas las condiciones establecidas en el contrato de préstamos.



**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

---

### **11. Préstamos por Pagar (continuación)**

El 17 de mayo de 2010 se firma una enmienda a este contrato de deuda incrementando el monto a \$397,425 y estableciendo un piso para la tasa LIBOR (London Interbank Offered Rate) de 1.75% y manteniendo un margen fijo de 3.0% para la Serie A y el 3.5% para el préstamo de la Serie B, que representan una tasa mínima implícita del 4.75% (Serie A) y 5.25% (Serie B).

El 13 de octubre de 2011 se firma una segunda enmienda a este contrato de deuda, la cual faculta a la Compañía, entre otras cosas, para tramitar dos nuevos préstamos, uno por \$3,000 con vencimiento a 180 días extensibles a 360 días a una tasa de interés de 4.5% con el fin de financiar los gastos generales de capital de trabajo de la empresa y el segundo por \$12,000 con vencimiento a 12 meses extensibles a 24 meses a una tasa de interés de 8.25% con el propósito de financiar los fondos a ser depositados en la cuenta de Servicio de Deuda, según lo estipulado en el contrato de deuda y para financiar gastos generales de capital de trabajo de la empresa. Ambos préstamos fueron firmados el 20 de octubre de 2011.

El 16 de diciembre de 2011 se firma una tercera enmienda para extender la fecha inicial para el repago del principal del préstamo, la cual iniciará en noviembre del 2013. De igual manera, esta enmienda extiende la aplicabilidad de la tasa de interés de 1.75% de enero 2012 hasta agosto 25, 2013.

**AES Changuinola, S. A.****Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

**11. Préstamos por Pagar (continuación)**

Al 30 de junio de 2013, la Compañía mantiene obligaciones sobre este contrato de deuda por un total de \$412,425, que se detallan a continuación:

	<u>Jun-13</u>	<u>Dic-12</u>
<b>Serie A</b>		
Banco Internacional de Costa Rica, S. A	\$ 5,429	\$ 5,429
The Bank of Nova Scotia	27,147	27,147
<b>Serie B</b>		
Banco General, S. A	101,572	101,572
Credicorp Bank, S. A	8,687	8,687
Banco Aliado, S. A	10,859	10,859
Global Bank Corporation	27,147	27,147
Towerbank International Inc.	10,859	10,859
Multibank, Inc.	10,859	10,859
Banco Centroamericano de Integración Económica	91,574	91,574
Banco Nacional de Panamá, S. A	75,286	75,286
Banesco, S. A	15,859	15,859
The Bank of Nova Scotia	27,147	27,147
	<u>412,425</u>	<u>412,425</u>
Menos: costos financieros diferidos	11,201	9,867
Préstamo por pagar	<u>401,224</u>	<u>402,558</u>
Menos: préstamos a corto plazo	401,224	22,567
Préstamo por pagar a largo plazo	<u>\$ -</u>	<u>\$ 379,991</u>

Al 30 de junio de 2013, la Compañía se encontraba por debajo de los límites en los ratios de cobertura de deuda que están establecidos en el Contrato de Deuda. Esta situación se originó a consecuencia de la baja hidrología que se presentó en el país durante el primer semestre del 2013. Como resultado de este evento, la deuda a largo plazo que mantenía la Compañía fue reclasificada a corto plazo. La Compañía obtuvo la dispensa del cumplimiento de estos ratios según enmienda al contrato de crédito fechada 10 de septiembre de 2013

**Compromisos y Garantías de Deuda**

Esta facilidad crediticia es obligación directa de la Compañía y está garantizada con el contrato de concesión para la generación hidroeléctrica, contrato de construcción EPC, contrato de interconexión, acuerdo de compra de energía, contrato de contribución de capital, contrato de servicios con AES Panamá, S.A., y todos los derechos y obligaciones derivados de estos contratos

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

**11. Préstamos por Pagar (continuación)**

A continuación detallamos los compromisos y restricciones más relevantes de esta deuda:

- La Compañía no podrá participar en negocios que no sean de generación eléctrica o actividades auxiliares.
- La Compañía no podrá hacer inversiones de capital (capital expenditures) distintas a las relacionadas con su actividad principal.
- La Compañía está limitada para la venta de sus activos.
- La Compañía no podrá establecer contratos de arrendamiento que excedan de \$500 anuales en ningún momento.

**12. Gasto de intereses, neto**

Por los periodos terminados el 30 de junio los gastos de intereses se detallan como siguen:

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Intereses intercompañía	\$ 1,033	\$ 2,075
Intereses por instrumentos derivados, neto	(3,136)	2,124
Costos financieros diferidos	368	395
Otros costos financieros	35	1,018
Intereses deuda corto plazo	10,333	549
Intereses deuda largo plazo	-	9,083
	<u>\$ 8,633</u>	<u>\$ 15,244</u>

**13. Impuesto sobre la Renta**

Al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012 el impuesto sobre la renta es como sigue:

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Anticipos y saldo a favor de impuestos	\$ 28	\$ 1,619
Impuesto sobre la renta corriente	-	(2,369)
<b>Total impuesto sobre la renta por pagar, neto</b>	<u>\$ 28</u>	<u>\$ (750)</u>

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

**13. Impuesto sobre la Renta (continuación)**

En base al régimen de anticipos de impuesto vigentes a partir del periodo fiscal 2011, las compañías debían pagar 1%, mensual sobre sus ingresos gravables. Al 31 de diciembre de 2012, la Compañía anticipó impuestos sobre la renta por este concepto por \$1,619. La ley 52 de 28 de agosto de 2012 restableció el régimen de presentación de declaración estimadas de impuesto en virtud del cual los contribuyentes deben realizar sus pagos anticipados de impuesto sobre la renta determinados en dicha declaración divididos en tres partidas a ser pagadas trimestralmente en los meses de junio, septiembre y diciembre. Al 30 de junio de 2013 la Compañía no anticipó impuestos sobre la renta por este concepto debido a dispensa otorgada por la Autoridad Nacional de Ingresos Públicos, considerando las proyecciones de mala hidrología que afectan el desempeño operativo de la Compañía.

Por los periodos de seis meses terminados el 30 de junio la provisión para impuesto sobre la renta consiste de lo siguiente:

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Impuesto sobre la renta corriente	\$ 244	\$ 254
Impuesto sobre la renta diferido	2,216	169
<b>Total de gasto de impuesto sobre la renta</b>	<u>\$ 2,460</u>	<u>\$ 423</u>

En Panamá, de acuerdo como lo establece el artículo 699 del Código Fiscal, modificado por el artículo 9 de la ley 8 del 15 de marzo de 2010, con vigencia a partir del 1 de enero de 2010, el impuesto sobre la renta para las personas jurídicas dedicadas a la actividad de generación y distribución de energía eléctrica se calculará usando una tasa de impuesto sobre la renta del 27.5% en los años 2012 y 2013 y 25% de 2014 en adelante.

La conciliación entre la tasa impositiva legal y la tasa impositiva vigente para la Compañía como porcentaje de la utilidad antes de impuestos para el año terminado en 30 de junio de 2012 y 2013 es la siguiente:

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Tasa impositiva legal	27.5%	27.5%
Pérdidas fiscales trasladables	(37.7%)	-
Diferencias permanentes:		
Instrumento financiero derivado	-	(17.0%)
Otras diferencias permanentes	(1.1%)	-
<b>Tasa Efectiva</b>	<u>(11.3%)</u>	<u>10.5%</u>

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

**13. Impuesto sobre la Renta (continuación)**

Arrastre de pérdidas:

De acuerdo con el artículo No. 6 de la Ley 31 del 30 de diciembre de 1991, la pérdida de operaciones corrientes que refleja la Compañía podrán ser deducidas en forma proporcional durante los próximos 5 años; esta deducción no podrá reducir en más del 50% de renta gravable de dichos años. Al 30 de junio de 2013 la Compañía mantiene un arrastre de pérdidas que pueden ser aplicadas a rentas gravables futuras que expiran de la siguiente manera:

<b>Año</b>	<b>Total</b>
2013	\$ 9,118
2014	\$ 9,118
2015	\$ 9,118
2016	\$ 9,118
Arrastre de pérdidas	<u>\$ 36,472</u>

Al 30 de junio de 2013 la Compañía estima que no podrá utilizar la porción correspondiente al ejercicio fiscal correspondiente por unos US\$ 9,118 antes de aplicar la tasa de impuesto, lo cual genera un impacto en la tasa efectiva del Impuesto Sobre La Renta.

**14. Instrumento Financiero Derivado**

La Compañía con el propósito de cubrir sus exposiciones en ciertos riesgos de tasa de interés realizó una transacción de instrumento financiero derivado y firmó un acuerdo de intercambio de tasa de interés (interest rate swap) con The Bank of Nova Scotia para mitigar el riesgo del 90% de la tasa de interés variable (3 meses LIBOR) sobre el préstamo de \$366,000, el cual venció en mayo 2011, fecha en que se esperaba culminar la construcción del proyecto Chan 75. La Compañía designó este derivado como una cobertura de flujo de efectivo.

Este derivado consistió en acuerdos de recibir tasa de interés variable (LIBOR) y pagar tasa de interés fija (4.115%) hasta su expiración sobre un monto notional inicial de US\$95,795 que aumenta hasta US\$280,436 sobre su plan de avances de la deuda para la construcción.

Este instrumento calificó para ser tratado como contabilidad de cobertura hasta el primer trimestre de 2008, luego su cobertura fue declarada inefectiva hasta marzo 2009, fecha en la cual fue considerado nuevamente efectivo. Posteriormente, en mayo del 2010, la Compañía firmó una enmienda al contrato original de deuda, incrementando el monto del préstamo a \$397,425 y estableció un piso para la tasa LIBOR de 1.75%, perdiendo en este momento la contabilidad de cobertura para el registro de este instrumento. A la fecha este instrumento ya no tiene valor debido a que el mismo venció en mayo 2011.

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

---

#### **14. Instrumento Financiero Derivado (continuación)**

El monto acumulado en otras pérdidas integrales será amortizado y reconocido en operaciones durante la vida útil de la planta hidroeléctrica. Al 30 de junio se han amortizado \$195 (2012 - \$195) por este concepto y se encuentran incluidos en la cuenta de depreciación y amortización en el estado del resultado integral.

El 3 de enero de 2011, la Compañía firmó un nuevo acuerdo de intercambio de tasa de interés (interest rate swap) con The Bank of Nova Scotia para mitigar el riesgo de la tasa de interés variable (3 meses LIBOR con un piso establecido de 1.75%) sobre el préstamo de \$397,425, el cual comenzó a ejecutarse el 3 de enero de 2011 y fue efectivo a partir del 25 de agosto de 2011. La Compañía designó este derivado como una cobertura de flujo de efectivo.

Este derivado consiste en acuerdos de recibir tasa de interés variable (LIBOR) y pagar tasa de interés fija (2.771%) sobre el monto nominal, el cual disminuye trimestralmente y representa un 55% del préstamo. Este instrumento calificó para ser tratado como contabilidad de cobertura hasta diciembre del 2011 cuando la Compañía firma la tercera enmienda al contrato original para mantener un piso para la tasa LIBOR (London Interbank Offered Rate) de 1.75% hasta agosto del 2013, perdiendo en este momento la contabilidad de cobertura para el registro de este instrumento. Como consecuencia de la pérdida de la contabilidad de cobertura, la Compañía registró (ingresos) gastos por intereses en el estado del resultado integral por (\$3,650) (2012 \$504).

Al 30 de junio de 2013, este instrumento se encuentra valuado a valor de mercado, por lo que la Compañía reconoció un pasivo corriente por \$4,141 (2012 - \$4,373) y un pasivo a largo plazo por \$5,997 (2012 - \$9,415). Producto de los cambios en el valor razonable, la Compañía ha registrado en patrimonio \$13,382, monto que será amortizado y reconocido en operaciones durante la vigencia del contrato de este instrumento. Al 30 de junio se han amortizado \$1,421 (2012 - \$1,421). Durante los próximos seis meses, el gasto de amortización a registrar será de \$1,421.

#### **Instrumento Derivado Implícito:**

La Compañía firmó una enmienda al contrato de financiamiento en mayo 2010, en la cual la tasa LIBOR tiene un tope de 1.75% que a la fecha de firma de la enmienda está “en dinero”, lo que indica que los intereses se pagan en base al tope y no a la tasa de mercado estipulada en el contrato, debido a esto se concluyó reconocer un derivado implícito según NIC 39, el cual se ha determinado su valor razonable como un pasivo al 30 de junio de 2013 de \$936 (2012 - \$4,335). En el 2013 se reconoció \$3,399 de intereses no realizados (Nota 12).

#### Jerarquía del valor razonable de instrumentos financieros derivados

Los instrumentos financieros derivados reconocidos a valor razonable en el estado de situación financiera, se clasifican según las siguientes jerarquías:

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

---

#### **14. Instrumento Financiero Derivado (continuación)**

##### **Instrumento Derivado Implícito (continuación)**

Nivel 1: Precio cotizado en un mercado activo para activos y pasivos idénticos.

Nivel 2: Supuestos diferentes a los precios cotizados que se incluyen en el nivel 1 y que son observables para activos y pasivos, ya sea directamente (es decir, como precio) o indirectamente (es decir, derivado de un precio); y

Nivel 3: Supuestos para activos o pasivos que no están basados en información observable de mercado.

El supuesto utilizado en el cálculo del valor razonable utilizado por la Compañía recaerá en el Nivel 2 de la jerarquía, para ambos documentos derivados.

El 2 de noviembre de 2006, la Compañía firmó el contrato EPC con el Consorcio E. Phil & Son A.S., Alstom Hydro Energia Brasil Ltda., y MT Hojgaard A/S para los servicios de ingeniería, suministro y construcción del Proyecto Chan 75.

#### **15. Compromisos y Contingencias**

##### **Contrato EPC**

El 16 de noviembre de 2006, la Compañía firmó la orden de proceder limitada (Limited Notice to Proceed) mediante la cual autoriza y da instrucciones a los contratistas E. Phil & Son A.S., Alstom Hydro Energia Brasil Ltda. y MT Hojgaard a iniciar el desarrollo de los servicios pactados en el contrato EPC.

El 25 de octubre de 2007, AES Changuinola, S. A. firmó la orden de proceder definitiva (Definitive Notice to Proceed) mediante la cual AES Changuinola, S.A. garantiza al contratista el acceso al sitio de construcción y autoriza y da instrucciones al contratista para que oficialmente inicie el desarrollo de los servicios pactados en el contrato EPC.

El 25 de agosto de 2011, la Compañía firmó la primera enmienda al contrato de EPC con el Consorcio E. Phil & Son A.S., Alstom Hydro Energia Brasil Ltda., y MT Hojgaard A/S, esta enmienda tiene por objeto establecer los términos y condiciones finales para la terminación y liquidación del contrato.

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

---

**15. Compromisos y Contingencias (continuación)**

**Contrato EPC (continuación)**

El 10 de noviembre de 2011, la Compañía firmó la segunda enmienda al contrato de EPC con el Consorcio E. Phil & Son A.S., Alstom Hydro Energia Brasil Ltda., y MT Hojgaard A/S, esta enmienda tiene por objeto modificar los términos y condiciones finales para la terminación y liquidación del contrato. Como resultado de esta última enmienda se estableció el 11 de febrero de 2012 como fecha de terminación del proyecto.

Actualmente y con el objetivo de dar cierre al contrato EPC una vez finalizados los trabajos de mejora en la unidad 3 (minihidro), se negocian términos y condiciones de una tercera enmienda que dé por terminado el proyecto una vez se logre un acuerdo entre las partes.

**Contrato de Compra – Venta de Energía**

El 9 de marzo de 2007, la Compañía firmó con AES Panamá, S.A. un contrato para la compra-venta de Potencia Firme y Energía por un período de diez años que van desde el año 2011 al año 2020. El 14 de mayo de 2010 firmó la enmienda No. 1 al contrato de reserva No. 01-07, en donde adicionó dos nuevos renglones de compra- venta de potencia firme y energía por un período de 10 años, del 2012 al 2013. El 25 de junio de 2012 se firmó la enmienda No. 2, a través de la cual se modificó la duración del mismo, extendido su vigencia hasta el 31 de diciembre de 2030.

Mediante nota del 30 de mayo de 2013, AES Changuinola invoca el derecho que le otorgó la cláusula novena del Contrato de Reserva No. 01-07 y sus enmiendas consecuencia a la imposibilidad de cumplir a cabalidad con sus obligaciones por un evento de Caso Fortuito, por lo que las facturaciones de los meses de mayo y junio de 2013 se realizaron por lo señalado por AES Changuinola, S.A., en donde a partir del 1 de mayo de 2013, cumpliría parcialmente con sus obligaciones derivadas del Contrato 01-07 y que en consecuencia brindará el suministro a favor de AES Panamá, S.A. únicamente de la energía generada por las unidades de la Central Hidroeléctrica Changuinola I al precio del contrato en referencia.

**Financiamiento**

El 30 de marzo de 2007, la Compañía firmó el contrato de financiamiento por no más de \$366,000 con el propósito de cubrir costos de desarrollo, construcción y operación del Proyecto Hidroeléctrico Chan 75. El 20 de mayo de 2010 se firma una enmienda a este contrato de deuda incrementando el monto a \$397,425 (ver Nota 11).



**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

---

## **15. Compromisos y Contingencias (continuación)**

### **Financiamiento (continuación)**

El 13 de octubre de 2011, se firma una segunda enmienda a este contrato de deuda, la cual faculta a la Compañía para tramitar dos nuevos préstamos, uno por \$3,000 con el fin de financiar los pagos generales de capital de trabajo de la empresa y el segundo por \$12,000 con el propósito de financiar los fondos a ser depositados en la cuenta de Servicio de Deuda según lo estipulado en el contrato de deuda. Ambos préstamos fueron firmados el 20 de octubre de 2011.

El 16 de diciembre de 2011, se firma una tercera enmienda para extender la fecha inicial para el repago del principal del préstamo, la cual iniciará en noviembre del 2013. De igual manera, esta enmienda extiende la aplicabilidad de la tasa de interés de 1.75% de enero 2012 hasta agosto 25, 2013.

### **Indisponibilidad de la Mini-hidro**

La Compañía mantiene un seguro contratado contra todo riesgo, con ASSA Compañía de Seguros S.A, compañía que a su vez diversifica el riesgo al reasegurarse con un grupo de empresas reaseguradoras dentro de las cuales se incluye una empresa relacionada de AES Changuinola llamada AES Global Insurance Corporation. La póliza contratada con ASSA Compañía de Seguros S. A. cubre todo riesgo operacional incluyendo rotura de maquinaria y lucro cesante. Por este contrato se han registrado gastos de seguros por \$1,211 (2012 -\$1,206). Desde el 2012 los gastos de seguro están incluidos en el rubro de operación y mantenimiento en el estado de resultado.

### **Otros compromisos**

El 25 de mayo de 2007, la Compañía firmó el contrato de Concesión Parcial de Administración en el Bosque Protector de Palo Seco con la Autoridad Nacional del Ambiente en donde la Autoridad otorga a la Compañía una Concesión Parcial de Administración sobre un globo de terreno con área de 6,215 hectáreas. Durante la fase de construcción la Compañía realizará un pago de \$550 anuales por la concesión; adicionalmente, aportará la suma de \$200 en especie para cubrir gastos de manejo del Bosque Protector de Palo Seco. Dicha concesión tiene una vigencia de 20 años.

La Compañía puede estar expuesta a costos ambientales en el curso ordinario del negocio. Los pasivos son registrados cuando los estudios de impacto ambiental indican que las medidas correctivas son obligatorias y los costos pueden ser estimados de forma razonable. Los estimados de los pasivos se basan en hechos disponibles en la actualidad, la tecnología existente y las leyes y reglamentos vigentes, tomando en consideración los efectos probables de la inflación y otros factores sociales y económicos e incluye estimados de costos legales asociados. Al 30 de junio de 2012 y 31 de diciembre 2011, la Compañía ha reconocido el monto \$1,760 (\$621 corto plazo y \$1,139 largo plazo) como provisión para el compromiso de reforestación según acuerdos establecidos en el estudio de

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

## **15. Compromisos y Contingencias (continuación)**

### **Otros compromisos (continuación)**

impacto ambiental. La porción corto plazo se encuentra registrada en cuentas por pagar y la porción largo plazo en la cuenta de compromisos y contingencias, ambas en el balance general.

Según enmiendas al contrato de EPC firmadas en agosto y noviembre de 2011, mencionadas en la sección de contratos de EPC de esta misma nota, se establece un acuerdo entre las partes para compensar todos los reclamos presentados a la fecha. Dentro de los acuerdos, el contratista debe cumplir con todas las fechas de entrega establecidas en dichas enmiendas y los aumentos de capacidad instalada para las Unidades 1 y 2 y la Mini-Hydro. Producto de esta enmienda la Compañía ha registrado en sus libros un pasivo de \$24,259 (\$12,253 a corto plazo y \$12,006 a largo plazo).

La Compañía ha adquirido contratos de concesión de cincuenta años que otorgan ciertos derechos, incluyendo la generación y venta de electricidad producida por las plantas hidroeléctricas y los derechos de agua para el uso del río Changuinola. La Compañía está obligada 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 del Ente Regulador de los Servicios Públicos (ERSP).

Los términos más importantes de los contratos de concesión firmados entre la Compañía y el Ente Regulador de los Servicios Públicos (ahora Autoridad Nacional de los Servicios Público – 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 el río Changuinola.
- La Compañía está autorizada a prestar el servicio público de generación de electricidad, el cual comprende la operación y mantenimiento de las plantas 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 en el sistema eléctrico nacional y realizar ventas internacionales de energía.
- El término de 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 de los complejos y realizar mejoras sobre los mismos. Se requerirá aprobación previa en los casos en que la Compañía aumente la capacidad de alguna de las plantas en 15% o más en el mismo sitio.
- La Compañía tendrá la libre disponibilidad de los bienes propios y los bienes de los complejos.

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

---

**15. Compromisos y Contingencias (continuación)**

**Otros compromisos (continuación)**

- La Compañía tendrá los derechos sobre los bienes inmuebles y derechos de vía o paso, dentro de los Complejos Hidroeléctricos pudiendo realizar todas las actividades necesarias para la generación y venta de energía hidroeléctrica. Asimismo, la Compañía también tendrá el derecho de vía o acceso a las áreas de los complejos hidroeléctricos actualmente habilitadas y en uso.
- La Compañía podrá solicitar la adquisición forzosa de inmuebles y la constitución de servidumbres en su favor conforme lo estipula la Ley No.6 y su reglamento.
- La Compañía ha contraído ciertas obligaciones con los contratos de concesión de generación, por lo cual mantiene fianzas de cumplimiento de contrato de concesión por un monto de \$1.3 millones a favor de la Autoridad Nacional de los Servicios / Contraloría General de la República para la generación de energía eléctrica mediante la explotación del aprovechamiento hidroeléctrico ubicado sobre el río Changuinola.

**Contingencias**

La Compañía está involucrada en ciertos procesos legales en el curso normal de los negocios. Es la opinión de la Compañía y los abogados que ninguno de los reclamos pendientes tendrá efectos adversos en los resultados de sus operaciones, posición financiera o flujos de efectivo.

En junio 2009, la comisión Inter-Americana de Derechos Humanos de la Organización de Estados Americanos (CIDH) solicitó a la República de Panamá suspender el proyecto hidroeléctrico de AES Changuinola (Proyecto) hasta que los organismos del sistema Inter-Americano de derechos humanos pudiera emitir una decisión final sobre la petición (286/08) relacionada con los reclamos sobre violaciones de derechos humanos por parte de la construcción, interpuesta por la comunidad indígena. En julio 2009, Panamá respondió a la CIDH que no suspendería la construcción del Proyecto y solicitó a la CIDH que revocara su requerimiento. Con respecto a los méritos de la petición, la CIDH escuchó los argumentos de las comunidades y de Panamá en noviembre 2009, pero no ha emitido una decisión a la fecha. La Compañía no puede predecir la respuesta de Panamá en cuanto a la determinación de los méritos de la petición por los organismos del sistema Inter-Americano de derechos humanos. En junio 2010, la Corte Inte-Americana de Derechos Humanos desestimó la solicitud de la CIDH. El 3 de octubre de 2012, la CIDH informó a la Cancillería que las medidas cautelares (MC-56-08) dictadas a favor de las comunidades indígenas habían sido levantadas.

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

**16. Valor Razonable de los Instrumentos Financieros**

La Compañía estableció un proceso para la determinación del valor razonable. La determinación del valor razonable considera los precios de cotización del mercado; sin embargo, en muchas instancias, no cotizan precios de mercado para varios instrumentos financieros de la Compañía. En casos donde la cotización de mercado no está disponible, los valores razonables son basados en estimados usando el valor presente u otras técnicas de valuación. Estas técnicas son afectadas significativamente por los supuestos usados, incluyendo la tasa de descuento y los flujos de caja futuros.

*Instrumentos Financieros con Valor en Libros Aproximado al Valor Razonable*

El valor en libros de ciertos activos financieros, incluyendo efectivo, cuentas por cobrar, cuentas por cobrar relacionadas y ciertos pasivos financieros incluyendo cuentas por pagar, cuentas por pagar relacionadas, por su naturaleza de corto vencimiento, es considerado igual a su valor razonable.

La Administración estima que el valor razonable de la deuda a largo plazo, descontando los cálculos de flujos futuros de efectivo a la tasa de mercado, se aproxima a su valor en libros.

*Instrumento de cobertura*

Al 31 de diciembre de 2012, la Compañía mantiene instrumentos de cobertura de tasa de interés que por su naturaleza son considerados como Nivel 2. Nivel 2 son aquellos instrumentos cuyo valor no puede ser determinado en función a los precios (no ajustados) en mercado activos por lo que sus precios son observables directamente o indirectamente

*Instrumento de cobertura*

La Compañía utiliza el sistema de Reval Hedge Rx para el cálculo del valor razonable del Swap. El modelo de valoración proyecta las tasas de interés forwards basadas en tasas spots para cada fecha intermedia y final de liquidación del instrumento, y luego descuenta los flujos utilizando la tasa LIBOR cero cupón. Los supuestos utilizados en el modelo consideran: precios y tasas observadas en el mercado, tasas libres de riesgo, riesgo país y/o contraparte, otros.

A continuación un resumen de los pasivos financieros registrados a su valor razonable:

	2013		2012	
	Valor en libros	Valor Razonable	Valor en libros	Valor Razonable
<b>Pasivos Financieros</b>				
Instrumento de cobertura de interés	\$ 10,138	\$ 10,138	\$ 13,788	\$ 13,788
Derivado Implícito	936	936	4,335	4,335
Total Pasivos Financieros	<u>\$ 11,074</u>	<u>\$ 11,074</u>	<u>\$ 18,123</u>	<u>\$ 18,123</u>

OK. M

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

---

## **17. Administración del Riesgo y Capital**

### **Administración del Riesgo**

La Compañía tiene la exposición a los siguientes riesgos en el uso de instrumentos financieros:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de tasa de interés

Esta nota presenta información sobre las exposiciones de la Compañía a cada uno de los riesgos antes mencionados, los objetivos de la Compañía, las políticas y procedimientos para medir y manejar el riesgo y la administración del capital de la Compañía. Los estados financieros también incluyen revelaciones cuantitativas adicionales.

La Junta Directiva tiene responsabilidad por el establecimiento y vigilancia del marco de referencia de la administración de los riesgos de la Compañía. La Junta Directiva, la cual es responsable del desarrollo y seguimiento de las políticas de manejo de los riesgos de la Compañía.

#### *Riesgo de mercado*

Es el riesgo de que los cambios en los precios de mercado de las ventas de energía así como las tasas de interés, afecten los ingresos de la Compañía o el valor de sus posesiones en instrumentos financieros. El objetivo de la administración del riesgo de mercado es el de manejar y controlar las exposiciones al riesgo de mercado dentro de parámetros aceptables, mientras se optimiza el rendimiento sobre el riesgo.

Considerando la evaluación previa y la aprobación de la Junta Directiva, la Compañía sólo invierte en cuentas de ahorros con tasas de intereses fijos.

#### *Riesgo de Crédito*

La Compañía tiene la exposición al riesgo de crédito sobre los activos financieros mantenidos.

El riesgo de crédito es el riesgo de que el deudor o emisor de un activo financiero, propiedad de la Compañía, no cumpla completamente y a tiempo, con cualquier pago que deba hacer de conformidad con los términos y condiciones pactados al momento en que la Compañía adquirió u originó el activo financiero respectivo.

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

---

## **17. Administración del Riesgo y Capital (continuación)**

La Administración de la Compañía tiene instrumentos financieros con riesgo mínimo de pérdida debido a que las reglas de mercado eléctrico establecen el cobro y pago a 30 días de entregada la factura. A la fecha del estado de situación financiero no existen concentraciones significativas de crédito. La exposición máxima al riesgo de crédito está representada por el saldo de las cuenta por cobrar incluido en el estado de situación financiera.

Los ingresos producto de las ventas de electricidad en contratos se reconocen cuando la energía contratada es entregada al cliente conforme a las liquidaciones mensuales de potencia y energía, con base en los precios establecidos en el contrato de reserva que mantiene con AES Panamá, S.A., igualmente el contrato de reserva establece la compra de la energía generada no contratada valorada al precio del mercado ocasional. La Compañía también recibe ingresos del mercado ocasional proveniente de las ventas de los servicios auxiliares. Para el periodo terminado al 30 de junio de 2013, el 99% de los ingresos son derivados del contrato de reserva con AES Panamá, S.A.

### *Riesgo de liquidez*

Consiste en el riesgo de que la Compañía no pueda cumplir con todas sus obligaciones por causa, entre otros, el deterioro de la calidad de la cartera de clientes, la excesiva concentración de pasivos, la falta de liquidez de los activos, o el financiamiento de activos a largo plazo con pasivos a corto plazo.

La Administración de la Compañía monitorea el riesgo de liquidez a través de una planeación de los flujos de efectivo para asegurar el cumplimiento de los compromisos. El monitoreo consiste en la preparación de un reporte proyectado de los flujos de efectivo esperados y los desembolsos programados, el cual es revisado mensualmente.

Actualmente la Compañía maneja los fondos mediante un Acuerdo de Fideicomiso, por el cual los fondos están disponibles de acuerdo a reportes de pagos mensuales, que son revisados y aprobados por el banco administrador. Estos fondos son solicitados de acuerdo a desembolsos programados basados en la fecha de vencimiento de las obligaciones.

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

**17. Administración del Riesgo y Capital (continuación)**

*Riesgo de liquidez (continuación)*

Los pasivos financieros significativos existentes al 30 de junio 2013 han sido clasificados en la siguiente categoría:

	<i>Menos de 3 meses</i>	<i>De 3 a 12 Meses</i>	<i>De 1 a 5 Años</i>	<i>Más de 5 Años</i>	<i>Total</i>
<b>Al 30 de junio de 2013</b>					
Préstamos por pagar	\$ -	\$ 401,224	\$ -	\$ -	\$ 401,224
Cuentas por pagar comerciales	37,536	-	11,302	-	48,838
Cuentas por pagar compañías relacionadas	-	67,034	-	-	67,034
Instrumento derivado	5,077	-	5,997	-	11,074
Gastos acumulados y otros pasivos	2,509	-	939	-	3,448
	<u>\$ 45,122</u>	<u>\$ 468,258</u>	<u>\$ 18,238</u>	<u>\$ -</u>	<u>\$ 531,618</u>

	<i>Menos de 3 meses</i>	<i>De 3 a 12 Meses</i>	<i>De 1 a 5 Años</i>	<i>Más de 5 Años</i>	<i>Total</i>
<b>Al 31 de diciembre de 2012</b>					
Préstamos por pagar	\$ -	\$ 22,567	\$ 179,339	\$ 200,652	\$ 402,558
Cuentas por pagar comerciales	32,387	-	12,289	-	44,676
Cuentas por pagar compañías relacionadas	-	31,570	-	-	31,570
Instrumento derivado	8,708	-	9,415	-	18,123
Gastos acumulados y otros pasivos	2,385	-	1,139	-	3,524
	<u>\$ 43,480</u>	<u>\$ 54,137</u>	<u>\$ 202,182</u>	<u>\$ 200,652</u>	<u>\$ 500,451</u>

*Riesgo de tasa de interés*

El riesgo de tasa de interés es el riesgo de que el valor razonable o flujos futuros de efectivo de instrumentos financieros fluctúen debido a cambios en las tasas de interés de mercado. La exposición de la Compañía al riesgo de cambio en tasas de interés de mercado se relaciona principalmente con obligaciones financieras a largo plazo con tasas de interés variables.

**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

**17. Administración del Riesgo y Capital (continuación)**

*Riesgo de tasa de interés (continuación)*

La Compañía mantiene su facilidad de largo plazo a tasa LIBOR a 3 meses más un margen pre-determinado en el Acuerdo de Crédito de acuerdo se muestra en el siguiente cuadro:

	Monto	Margen S/Libor
Tramo A	32,575,820	3.00%
Tramo B	364,849,180	3.50%

Esta facilidad tiene establecido un piso para la tasa LIBOR de 1.75%. En el último año la política monetaria internacional ha hecho que la Libor haya descendido a mínimos históricos con una perspectiva de incremento moderada para los próximos meses. Durante el año 2013 el máximo alcanzado para la tasa LIBOR fue de 0.997% (2012 0.582%). Cabe señalar que un incremento de 60 puntos básicos en las tasa de interés variable proyectada para los años mencionados no ocasionaría efecto alguno en los resultados alcanzados por la Compañía debido a que la variación en las tasas LIBOR luego de aplicarle ese factor, nunca superarían el piso de 1.75% establecido para esta deuda. Adicionalmente, para mitigar el riesgo de tasa de interés con obligaciones a largo plazo, la compañía mantiene contratos de permutas de tipos de interés, en los cuales acuerda canjear, en intervalos específicos, la diferencia entre los importes de un tipo de cambio fijo y de un tipo de cambio variable calculado con referencia a un notional acordado.

**Administración del capital**

La Compañía administra su capital manteniendo una estructura financiera saludable optimizando los saldos de la deuda, minimizando los riesgos para los acreedores y maximizando el rendimiento para los accionistas, producto de esta gestión del capital, la Compañía no se vio en la necesidad de requerir de capital externo durante el año.

**18. Eventos subsecuentes**

Al 30 de junio de 2013, la Compañía se encontraba por debajo de los límites en los ratios de cobertura de deuda que están establecidos en el Contrato de Deuda. Esta situación se originó a consecuencia de la baja hidrología que se presentó en el país durante el primer semestre del 2013. Como resultado de este evento, la deuda a largo plazo que mantenía la Compañía fue reclasificada a corto plazo. La Compañía obtuvo la dispensa del cumplimiento de estos ratios según enmienda al contrato de crédito fechada 10 de septiembre de 2013. Entre los principales cambios introducidos por esta enmienda están los siguientes:



**AES Changuinola, S. A.**

**Notas a los Estados Financieros**

**Por los periodos terminados el 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre 2012; y  
por los seis meses terminados el 30 de junio de 2012.**

---

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

**18. Eventos subsecuentes (continuación)**

- Cambio del PPA de financiero a físico a partir de enero 2014.
- Cambio del cálculo del DSCR. El periodo del cálculo del indicador considerará los cuatro últimos trimestres en lugar de ser calculado por trimestre individual, con el fin de considerar la estacionalidad de los efectos hidrológicos propios de una empresa de generación hidroeléctrica.

Estados Financieros

**Informe**                      **AES Changuinola, S. A.**

*Por el año terminado el 31 de diciembre de 2012  
con Informe de los Auditores Independientes*

## **CONTENIDO**

Informe de los Auditores Independientes .....	1
Estado de Situación Financiera .....	2
Estado del Resultado Integral .....	4
Estado de Cambios en el Patrimonio .....	5
Estado de Flujos de Efectivo.....	7
Notas a los Estados Financieros .....	8 - 47

## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES A LA JUNTA DIRECTIVA Y ACCIONISTAS DE AES CHANGUINOLA, S. A.

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de AES Changuinola, S. A. (“la Compañía”), los cuales comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2012, y los estados del resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, así como un resumen de políticas contables 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 conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, y por el control interno que la administración determine sea necesario para permitir una preparación de los estados financieros libres de errores significativos, por causa de fraude o error.

### *Responsabilidad de los Auditores*

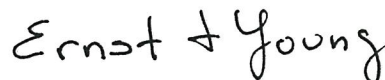
Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros con base en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría. Esas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y que planifiquemos y ejecutemos la auditoría para obtener seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de representaciones erróneas significativas.

Una auditoría incluye ejecutar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio de los auditores, incluyendo la evaluación de los riesgos de representaciones erróneas significativas en los estados financieros, debido ya sea a fraude o a error. Al efectuar esas evaluaciones de riesgo, el auditor considera el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros por parte de la Compañía, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el fin de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Compañía. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables hechas por la Administración de la Compañía, así como evaluar la presentación en 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 adjuntos presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de AES Changuinola, S. A. al 31 de diciembre de 2012, su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera.



19 de julio de 2013  
Panamá, República de Panamá

**AES Changuinola, S. A.**  
**Estado de Situación Financiera**  
**31 de diciembre de 2012**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

<i>Notas</i>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
<b>ACTIVOS</b>		
<b>Activos a corto plazo</b>		
4 Efectivo	\$ 601	\$ 4,180
5 Efectivo restringido	7,171	8,654
Cuentas por cobrar:		
Clientes	153	53
6 Compañías afiliadas	27,323	43,388
Otras	752	6
Inventarios	1,326	166
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado	-	890
Gastos pagados por anticipado	1,712	777
<b>Total de activos a corto plazo</b>	<u>39,038</u>	<u>58,114</u>
<b>Activos a larzo plazo</b>		
<b>Propiedad, Planta y Equipo</b>		
Terreno	136	113
Edificio	325,559	322,787
Equipo de generación	281,674	281,796
Equipo de mobiliario	1,524	1,277
Menos depreciación acumulada	(22,072)	(5,461)
Construcciones en proceso	579	-
7 <b>Total de propiedad, planta y equipo</b>	<u>587,400</u>	<u>600,512</u>
<b>Otros Activos</b>		
5 Efectivo restringido	21,982	34,426
8 Activo intangible	2,644	4,318
13 Impuesto sobre la renta diferido	20,254	24,231
Otros	101	746
<b>Total de otros activos a largo plazo</b>	<u>44,981</u>	<u>63,721</u>
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<u>\$ 671,419</u>	<u>\$ 722,347</u>

**Estados Financieros Anuales**

<i>Notas</i>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO DE ACCIONISTAS</b>		
<b>Pasivos a corto plazo</b>		
Cuentas por pagar:		
10 Proveedores	\$ 32,387	\$ 43,408
6 Compañías afiliadas	31,570	79,754
Intereses acumulados por pagar	2,650	4,206
Impuesto sobre la renta por pagar	750	-
14 Pasivo instrumento financiero derivado	8,708	12,027
Gastos acumulados por pagar y otros pasivos	2,385	2,767
11 Préstamos por pagar - vencimiento a corto plazo	<u>22,567</u>	<u>14,870</u>
<b>Total de pasivos a corto plazo</b>	<b><u>101,017</u></b>	<b><u>157,032</u></b>
<b>Pasivos a largo plazo</b>		
9 Prima de antigüedad	107	102
10 Cuentas por pagar	12,289	15,891
14 Pasivo instrumento financiero derivado	9,415	9,311
15 Compromisos y contingencias	1,139	1,320
11 Préstamos por pagar	<u>379,991</u>	<u>390,255</u>
13 Impuesto sobre la renta diferido		
<b>Total de pasivos a largo plazo</b>	<b><u>402,941</u></b>	<b><u>416,879</u></b>
<b>PATRIMONIO DE ACCIONISTA</b>		
Acciones comunes sin valor nominal. Autorizadas y emitidas 550 acciones divididas en 450 acciones clase "A" con derecho a voto y 50 acciones clase "B" con derecho a voto y 50 acciones clase "C" sin derecho a voto		
	233,808	233,807
Déficit acumulado	(45,971)	(62,555)
Otras pérdidas integrales acumuladas	<u>(20,376)</u>	<u>(22,816)</u>
<b>Total de patrimonio de accionistas</b>	<b><u>167,461</u></b>	<b><u>148,436</u></b>
<b>TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO DE ACCIONISTA</b>		
	<b><u>\$ 671,419</u></b>	<b><u>\$ 722,347</u></b>

*Las notas que se adjuntan son parte integral de los estados financieros.*

**AES Changuinola, S. A.**  
**Estado del Resultado Integral**  
**Por el año terminado el 31 de diciembre de 2012**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

<i>Notas</i>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
<b>Ingresos</b>		
6 Venta de energía	\$ 133,433	\$ 97,848
<b>6 Costos y gastos de operación</b>		
Compra de energía	43,278	124,545
Costos de transmisión	7,704	962
Operación y mantenimiento	10,973	8,462
Depreciación y amortización	17,111	4,761
Gastos generales y administrativos	<u>713</u>	<u>367</u>
<b>Total de costos y gastos de operación</b>	<b>79,779</b>	139,097
<b>Utilidad (pérdida) en operaciones</b>	<b>53,654</b>	(41,249)
<b>Otros ingresos (gastos)</b>		
Ingresos por intereses	124	242
12 Gastos de intereses, neto	(30,148)	(15,163)
Otros ingresos	313	6
Otros gastos	<u>(1,804)</u>	<u>(476)</u>
	<u>(31,515)</u>	<u>(15,391)</u>
<b>Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta</b>	<b>22,139</b>	(56,640)
13 Impuesto sobre la renta	<u>5,555</u>	<u>(19,136)</u>
<b>Utilidad (pérdida) neta</b>	<b>\$ 16,584</b>	<b>\$ (37,504)</b>
Otras pérdidas integrales acumuladas:		
Cambio en el valor razonable derivado - cobertura de flujo de efectivo	-	(13,382)
Amortización en otras pérdidas comprensivas	3,231	224
Impuesto sobre la renta	<u>(791)</u>	<u>3,979</u>
Total de otras pérdidas integrales acumuladas	<u>2,440</u>	<u>(9,179)</u>
Total de pérdidas integrales acumuladas netas del año	<u>\$ 19,024</u>	<u>\$ (46,683)</u>

*Las notas que se adjuntan son parte integral de los estados financieros.*

**AES Changuinola, S. A.**  
**Estado de Cambios en el Patrimonio**  
**Por el año terminado el 31 de diciembre de 2012**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

	<b>Capital Adicional <u>Pagado</u></b>	<b>Déficit <u>acumulado</u></b>	<b>Otras pérdidas intgcales <u>acumuladas</u></b>	<b>Total de patrimonio de <u>accionista</u></b>
Saldos al 31 de diciembre de 2010	\$ 182,732	\$ (25,051)	\$ (13,637)	\$ 144,044
Pérdida neta	-	(37,504)	-	(37,504)
Cambio en el valor razonable del instrumento derivado	-	-	(9,403)	(9,403)
Amortización de otras pérdidas integrales	-	-	224	224
Total de otras pérdidas integrales acumuladas	-	(37,504)	(9,179)	(46,683)
Aporte a capital adicional	51,069	-	-	51,069
Compensación basada en acciones	<u>6</u>	-	-	<u>6</u>
Saldos al 31 de diciembre de 2011	<u>\$ 233,807</u>	<u>\$ (62,555)</u>	<u>\$ (22,816)</u>	<u>\$ 148,436</u>
Saldos al 31 de diciembre de 2011	\$ 233,807	\$ (62,555)	\$ (22,816)	\$ 148,436
Utilidad neta	-	16,584	-	16,584
Amortización de otras pérdidas integrales, neto de impuesto	-	-	2,440	2,440
Total de otras pérdidas integrales acumuladas	-	16,584	2,440	19,024
Compensación basada en acciones	<u>1</u>	-	-	<u>1</u>
Saldos al 31 de diciembre de 2012	<u>\$ 233,808</u>	<u>\$ (45,971)</u>	<u>\$ (20,376)</u>	<u>\$ 167,461</u>

*Las notas que se adjuntan son parte integral de los estados financieros.*



**AES Changuinola, S. A.**  
**Estado de Flujos de Efectivo**  
**Por el año terminado el 31 de diciembre de 2012**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación:</b>		
Utilidad (pérdida) neta	\$ 16,584	\$ (37,504)
Partidas para conciliar la utilidad (pérdida) neta con el efectivo neto utilizado en las actividades de operación:		
Ganancia en la disposición del activo	4	-
Pérdida por deterioro de activo intangible	1,588	-
Depreciación y amortización	17,024	4,664
(Ganancia) pérdida no realizada en instrumentos derivados	(3,909)	8,737
Impuesto sobre la renta diferido	3,186	(19,193)
Amortización de activo intangible	86	97
Amortización de costos financieros diferidos	903	216
Compensación basada en acciones	<u>1</u>	<u>6</u>
<b>Flujo de efectivo antes de los movimientos del capital de trabajo</b>	<b>35,467</b>	<b>(42,977)</b>
Cuentas por cobrar	(844)	(38)
Inventarios	(1,160)	(166)
Impuesto sobre la renta neto	1,655	(929)
Gastos pagados por anticipado	(936)	2,134
Cuentas por cobrar - compañías afiliadas	16,065	(39,959)
Cuentas por pagar - compañías afiliadas	(48,184)	78,061
Cambio en las cuentas por pagar	3,837	3,443
Intereses por pagar	(1,557)	(570)
Gastos acumulados por pagar y otros pasivos	(381)	781
Prima de antigüedad por pagar, netos de pagos	<u>5</u>	<u>(83)</u>
<b>Efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de operación</b>	<b><u>3,968</u></b>	<b><u>(303)</u></b>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión:</b>		
Aportes al Fondo de Cesantía	27	(39)
Anticipos para la adquisición de activo fijo	620	(620)
Adquisición de activo fijo	(3,527)	(1,772)
Construcciones en proceso	-	(58,557)
Pagos originados por instrumento financiero derivado	-	(6,712)
Efectivo restringido	<u>13,928</u>	<u>(40,706)</u>
<b>Efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de inversión</b>	<b><u>11,048</u></b>	<b><u>(108,406)</u></b>
<b>Pasan...</b>	<b><u>15,016</u></b>	<b><u>(108,709)</u></b>

**AES Changuinola, S. A.**  
**Estado de Flujos de Efectivo (continuación)**  
**Por el año terminado el 31 de diciembre de 2012**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

	2012	2011
Pasan...	15,016	(108,709)
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:</b>		
Fondos procedentes de préstamo	-	81,925
Aumento de costos de financiamiento diferido	67	(1,281)
Pago de financiación por compra de equipos	(18,662)	(18,967)
Desembolsos por la adquisición de equipos financiados	-	-
Aporte a capital	-	51,069
<b>Efectivo neto (utilizado en) provisto por las actividades de financiamiento</b>	<b>(18,595)</b>	112,746
(Disminución) aumento neto de efectivo	(3,579)	4,037
Efectivo al inicio del año	4,180	143
Efectivo al final del año	<u>\$ 601</u>	<u>\$ 4,180</u>
Otras capitalizaciones de costos a construcciones en proceso, propiedad, planta y equipo en pasivos al cierre del año	<u>\$ -</u>	<u>\$ 39,769</u>
Amortización de costos de financiamiento capitalizado en construcciones en proceso	<u>\$ -</u>	<u>\$ 298</u>
Compensación de cuentas comerciales con AES Panamá, S.A.	<u>\$ 67,573</u>	<u>\$ 41,958</u>
<b>Información adicional</b>		
Depreciación capitalizada en construcciones en proceso	<u>\$ -</u>	<u>\$ 156</u>
Intereses pagados	<u>\$ 23,802</u>	<u>\$ 25,034</u>
Impuesto sobre la renta pagado	<u>\$ 729</u>	<u>\$ 890</u>

*Las notas que se adjuntan son parte integral de los estados financieros.*

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2012**

---

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

## **1. Organización y Naturaleza de las Operaciones**

AES Changuinola, S. A. (la “Compañía”), antes Hydro Teribe, S.A., fue constituida el 21 de noviembre de 2001 y desde diciembre 2006, era subsidiaria de AES Bocas del Toro Hydro, S. A. en un 83.35%. En octubre 2010 AES Bocas del Toro Hydro, S.A. ejerce la opción que le daba el derecho de adquirir el 16.65% que estaba en manos de los accionistas minoritarios, pasando de esta manera a ser 100% propietaria de AES Changuinola, S.A. AES Bocas del Toro Hydro, S.A. es a su vez subsidiaria en un 100% de AES Panamá Hydro Holding Ltd., que a su vez es subsidiaria en un 100% de The AES Corporation (la Corporación), compañía global de energía, con sede en Arlington, Virginia (Estados Unidos).

El capital social autorizado de la sociedad está representado por quinientas cincuenta (550) acciones comunes sin valor nominal divididas en: a) cuatrocientas cincuenta (450) acciones comunes clase “A”, con derecho a voto; b) cincuenta (50) acciones comunes clase “B”, con derecho a voto; y c) cincuenta (50) acciones comunes clase “C” sin derecho a voto.

La Compañía fue constituida con el propósito de desarrollar proyectos de generación de energía hidroeléctrica y de cualquier otra fuente de energía, así como también actuar como concesionaria para la generación y aprovechamiento de los recursos relacionados con la actividad de generación y administración de centrales hidroeléctricas dentro y fuera del territorio de la República de Panamá.

La Central Hidroeléctrica Changuinola I está ubicada en la Provincia de Bocas del Toro, distrito de Changuinola, corregimiento del Valle del Risco, aproximadamente 550 kilómetros al Noreste de la ciudad de Panamá. La misma aprovecha las aguas de los ríos Changuinola y Culubre y dispone de una potencia nominal instalada de 223 megavatios y un promedio de producción de energía de aproximadamente 1,046 gigavatios hora al año. La Compañía obtuvo la concesión final de la Autoridad de los Servicios Públicos y el refrendo de la Contraloría General de la República de Panamá, el 27 de abril de 2007. Dicha concesión tiene una vigencia de 50 años a partir del citado refrendo.

La Compañía inició la construcción de la Central Hidroeléctrica Changuinola I en el 2006 y en el 2011 fue declarada terminada y capaz de iniciar operaciones comerciales según los requerimientos exigidos por el CND. La unidad 1 fue terminada el 15 de septiembre, la unidad 2 el 11 de octubre y la unidad 3 (Mini-hidro) el 17 de noviembre de 2011. La Mini-hidro estuvo indisponible desde el 20 de diciembre de 2011 debido a un desperfecto mecánico, reincorporándose al parque generador en julio 2012. Con el inicio de operaciones de la Unidad 1 el 15 de septiembre de 2011 la Administración consideró que la Compañía terminaba su etapa de desarrollo, como se había considerado en los años anteriores. Actualmente el contratista está en la etapa final de desmovilización, quedando pendientes trabajos en la Mini-hidro para mejorar su desempeño después de haber sufrido el desperfecto mecánico, los cuales se realizarán de manera programada en el segundo trimestre de 2013, esperando alcanzar la terminación final del contrato en el tercer trimestre de 2013.

## **1. Organización y Naturaleza de las Operaciones (continuación)**

Adicionalmente, la Compañía obtuvo los derechos para desarrollar los proyectos hidroeléctricos denominados “Chan 140 y “Chan 220” pero mediante la Resolución AN No. 4493 y No. 4494 del 7 de junio de 2011, la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos canceló ambas concesiones. AES Changuinola, S.A. inició sendos Recursos de Reconsideración en contra de la Resolución que canceló el Contrato de Concesión de CHAN 140 y Resolvió Administrativamente el Contrato de Concesión de CHAN 220. La Autoridad Nacional de los Servicios Públicos denegó ambas solicitudes por parte de la Compañía. En consecuencia se presentaron en contra de cada una de las Resoluciones Amparos de Garantías Constitucionales y Demandas Contencioso Administrativas de Plena Jurisdicción los cuales no fueron admitidos por el Pleno de la Corte Suprema de Justicia, específicamente en lo que respecta a la Concesión de CHAN 140 mediante Resolución de 19 de Julio de 2012 la Sala Tercera confirmó la no admisión de la demanda y con relación a CHAN 220 mediante Resolución de 23 de Julio de 2012 se revocó en apelación, presentada por el Procurador de la Administración, la admisión de la demanda. La Compañía se encuentra analizando sus alternativas legales locales e internacionales.

## **2. Base de Preparación**

### **Declaración de cumplimiento**

Los estados financieros de AES Changuinola, S.A. han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Los estados financieros fueron autorizados por la Administración para su emisión el 19 de julio de 2013.

Los estados financieros han sido preparados sobre la base de costo. Otros activos y pasivos financieros y activos y pasivos no financieros se presentan al costo amortizado o al costo histórico. Por otro lado, los instrumentos financieros derivados están valuados al valor razonable, el cual considera los precios de cotización del mercado.

### **Moneda de presentación**

La moneda funcional es el dólar de los Estados Unidos de América, ya que es la denominación utilizada en la mayoría de las actividades y contratos significativos. La unidad monetaria de la República de Panamá es el balboa. El balboa está a la par y es de libre cambio con el dólar de los Estados Unidos de América y es convertible libremente.

## **2. Base de Preparación (continuación)**

### **Uso de estimaciones y supuestos**

La preparación de los estados financieros en conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera requiere que la Administración efectúe un número de estimaciones y supuestos que afectan la aplicación de las políticas contables y las cifras reportadas en los activos, pasivos, ingresos y gastos. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

Las estimaciones y supuestos son revisadas de manera periódica. Los resultados de las revisiones de estimaciones contables son reconocidos en el período en que esta haya sido revisada y cualquier otro período futuro que esta afecte.

Las estimaciones relevantes que son particularmente susceptibles a cambios significativos se relacionan con la estimación de la vida útil de los activos, la determinación de pasivos contingentes y valor razonable y la recuperación del impuesto sobre la renta activo.

## **3. Resumen de Políticas de Contabilidad**

Las políticas contables abajo descritas han sido aplicadas consistentemente en todos los períodos presentados en estos estados financieros por la Compañía.

### **Efectivo**

La Compañía considera como efectivo, el efectivo en caja, depósitos en cuentas corrientes y de ahorro y depósitos a plazo con vencimientos originales no mayores a tres (3) meses desde la fecha de adquisición.

### **Efectivo restringido**

El efectivo restringido incluye efectivo y equivalente de efectivo, los cuales tienen disposición restringida. La naturaleza de restricción se debe a las restricciones impuestas por los acuerdos de financiamiento, los cuales son utilizados como garantías para el pago de préstamos.

### **Cuentas por cobrar**

Corresponden a cuentas por cobrar con pagos fijos y determinables que no cotizan en un mercado activo de valores. Estas cuentas por cobrar se originan de dinero, bienes o servicios entregados directamente a deudores sin ninguna intención de comercializarlos. Son incluidos como parte de los activos a corto plazo, excepto aquellos con vencimientos mayores a los doce meses después de la fecha del estado de situación financiera, los cuales son presentados como activos a largo plazo.

Las cuentas por cobrar se presentan al valor nominal menos la estimación para valuación de las cuentas por cobrar.

### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad (continuación)**

#### **Clasificación de activos financieros entre corto plazo y largo plazo**

En el estado de situación financiera, los activos financieros se clasifican en función de sus movimientos, es decir, como corto plazo, aquellos con vencimiento igual o inferior a doce meses y como largo plazo los de vencimiento superior a dicho período.

#### **Deterioro de activos financieros**

Los activos financieros son evaluados para identificar indicadores de deterioro a la fecha del estado de situación financiera. Los activos financieros se deterioran cuando hay evidencia objetiva como resultado de uno o más eventos que han ocurrido después del reconocimiento inicial del activo financiero y ese evento o eventos causantes de la pérdida tienen un impacto sobre los flujos de efectivo estimados.

El valor en libros del activo financiero es reducido por el deterioro a través del uso de la cuenta de provisión para cuentas de cobro dudoso, si hubiese. La provisión es efectuada considerando el historial de cobros de los clientes y partes relacionadas, la antigüedad de los saldos adeudados, así como evaluaciones específicas de balances individuales.

Cuando la cuenta por cobrar se considera irrecuperable, ésta es dada de baja contra la provisión para posibles cuentas de cobro dudoso. Los cambios en el valor en libros de la cuenta de provisión para posibles cuentas de cobro dudoso son reconocidos en el estado del resultado integral.

#### **Baja de activos financieros**

La Compañía da de baja un activo financiero cuando los derechos contractuales a recibir flujos de efectivo han expirado; o cuando la Compañía ha transferido los activos financieros y sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherente a propiedad del activo a otra entidad. Si la Compañía no transfiere ni retiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad de un activo financiero transferido, la Compañía continúa reconociendo el activo financiero y también reconoce un pasivo garantizado por el importe recibido.

#### **Inventarios**

Los inventarios, que consisten principalmente de materiales y repuestos, se valoran al costo o valor neto de realización. El valor neto de realización corresponde al precio de venta en el curso ordinario del negocio, menos los costos necesarios para realizar las ventas. El costo es determinado utilizando el método, primero que entra, primero que sale. La Compañía realiza inventarios físicos periódicos y cualquier diferencia es ajustada en el estado de resultado integral.

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2012**

---

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad (continuación)**

#### **Propiedad, planta y equipo**

La propiedad, planta y equipo se registra al costo de adquisición menos su depreciación acumulada y las pérdidas acumuladas por deterioro, si las hubiese. El costo incluye inversiones importantes para el mejoramiento y reemplazo de piezas críticas para las unidades de generación que extienden la vida útil o incrementan la capacidad. Cuando los activos son vendidos o retirados, el correspondiente costo y la depreciación acumulada se eliminan de las cuentas, y la ganancia o pérdida resultante se refleja en el estado del resultado integral.

Cuando la propiedad, planta y equipo tiene diferentes vidas útiles, se contabiliza por separado.

#### **Depreciación**

La depreciación es calculada de acuerdo a la vida útil de los respectivos activos utilizando el método de línea recta. Las tasas de depreciación utilizadas están basadas en la vida útil estimada de los activos y se detallan a continuación:

	<u>Vida Útil</u>
Edificios	25 a 45 años
Activos de generación (carreteras)	30 a 45 años
Activos de generación (embalse)	45 años
Activos de generación (equipo de transmisión)	15 a 40 años
Activos de generación (unidades generadoras)	15 a 45 años
Equipo y mobiliario de oficina	3 a 15 años

#### **Mantenimiento mayor y menor**

Todos los desembolsos reconocidos como mantenimiento mayor representan gastos hechos por el reacondicionamiento a la planta y otros activos. Estos gastos son capitalizados y amortizados de acuerdo a la vida útil de cada componente del activo. Los gastos de mantenimiento menor son cargados directamente al estado del resultado integral.

#### **Construcciones en proceso**

Los saldos de construcciones en proceso incluyen los costos de salarios, ingeniería, intereses, seguros y otros costos de las renovaciones y mejoras que extienden la vida útil de la propiedad, planta y equipo. Los saldos de construcción en proceso son transferidos a los activos cuando los mismos están disponibles para el uso esperado.

### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad (continuación)**

#### **Deterioro de activos no financieros**

La Compañía realiza anualmente un análisis para determinar la existencia o no de deterioro sobre los activos sujetos a amortización o depreciación o cuando los sucesos o cambios de las circunstancias indican que el valor según libros no puede recuperarse. Una pérdida por deterioro se reconoce por el monto del exceso del valor según libros en comparación con su monto recuperable, el cual representa el valor más alto entre el valor razonable menos los costos para la venta y su valor de uso.

Para evaluar el deterioro, los activos se agrupan a su nivel más bajo para el cual existen flujos de efectivo identificables por separado. Cualquier pérdida por deterioro permanente de un activo es registrado en el estado del resultado integral.

#### **Activos intangibles**

Los activos intangibles adquiridos en forma separada se registran inicialmente al costo. Los activos intangibles adquiridos en una combinación de negocios se registran a su valor razonable a la fecha de adquisición. Con posterioridad a su reconocimiento inicial, los activos intangibles se contabilizan a su costo menos la amortización acumulada y el importe acumulado de cualquier pérdida por deterioro según corresponda. La Compañía registra como gastos los activos intangibles generados internamente en los resultados del año en que se incurren, excepto los costos de desarrollo que sí son capitalizados. Las vidas útiles de los activos intangibles son definidas como finitas o indefinidas. Los activos intangibles con vida útil finita son amortizados bajo el método de línea recta sobre las vidas útiles estimadas de los activos las cuales son revisadas por la Compañía anualmente. Los activos intangibles con vidas útiles indefinidas no son amortizados y sobre una base anual, la Compañía efectúa una evaluación para identificar disminuciones en el valor realizable o cuando hechos o circunstancias indican que los valores registrados podrían no ser recuperables. Si dicha indicación existiese y el valor en libros excede el importe recuperable, la Compañía valúa los activos o las unidades generadoras de efectivo a su importe recuperable.

Las ganancias o pérdidas que surjan al dar de baja un activo intangible es determinada por la Compañía como la diferencia entre producto de la venta o disposición y el importe neto en libros del activo intangible y reconociéndolas en los resultados del año en que ocurre la transacción.

#### **Costos de financiamiento diferido**

Los costos de financiamiento de préstamos a largo plazo, obtenidos para la construcción de activos, son capitalizados y amortizados utilizando el método de interés efectivo, debido a que el préstamo ya cuenta con un calendario de pagos y no se ha recibido ningún desembolso adicional por concepto del préstamo de construcción. Durante la construcción, la amortización de los costos financieros diferidos se incluía como parte de los costos de la construcción en proceso. Los costos de intereses y amortizaciones de costos financieros son incluidos como parte del valor del activo y los mismos se amortizan durante la vida útil del activo.



### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad (continuación)**

#### **Provisión para prima de antigüedad y fondo de cesantía**

El Código de Trabajo establece en la legislación laboral panameña el reconocimiento de una prima de antigüedad de servicios. Para tal fin, se ha establecido una provisión, la cual se calcula sobre la base de una semana de indemnización por cada año de trabajo, lo que es igual al 1.92% sobre los salarios pagados en el año

La Ley 44 de 12 de agosto de 1995 establece, a partir de la vigencia de la ley, la obligación de los empleadores a constituir un fondo de cesantía para pagar a los empleados la prima de antigüedad y la indemnización por despido injustificado que establece el Código de Trabajo. Este fondo se constituye con base a la cuotaparte relativa a la prima de antigüedad y el 5% de la cuotaparte mensual de la indemnización.

#### **Compensación basada en acciones**

A ciertos empleados de la Compañía se le concedieron opciones sobre acciones en virtud del plan de compensación basado en acciones creado por la Corporación. Este plan permite la emisión de opciones de compra de acciones comunes de la Corporación a un precio igual al 100% del precio de mercado de las acciones de la Corporación a la fecha en que la acción es otorgada. Generalmente, las opciones de acciones emitidas en virtud de este plan pueden ser ejercidas por el empleado un año después de la fecha de otorgamiento y otras son redimibles a tres años (33% anual). El precio de ejercer las opciones para los planes de 2012 es de \$13.70 (2011- \$12.88) por acción respectivamente.

El promedio ponderado del valor razonable de las opciones concedidas en virtud de los planes de la Corporación se estimó a partir de la fecha de subvenciones mediante el modelo de valuación “Black-Scholes Option” utilizando las siguientes premisas:

<b>Premisas</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Vida estimada de la opción	6 años	6 años
Tasa de interés libre de riesgo	1.08%	2.65%
Volatilidad esperada	29.29%	30.97%
Rentabilidad por dividendo	1%	0%
Valor razonable fecha otorgamiento	\$3.04	\$4.54

El costo es medido la fecha del otorgamiento de la opción basada en el valor razonable de la opción registrada por la Corporación y es registrado a gasto sobre una base de línea recta durante el período requerido de servicio del empleado para ganar el derecho de ejercer la opción, contra una contribución de capital en la línea capital adicional pagado.

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2012, se reconoció el costo de compensación de las opciones por \$4 (2011 - \$16).

### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad (continuación)**

#### **Otros pasivos financieros**

Otros pasivos financieros, incluyendo deudas, son inicialmente medidos al valor razonable, neto de los costos de la transacción y son subsecuentemente medidos al costo amortizado usando el método de interés efectivo, con gastos de interés reconocidos sobre la base de tasa efectiva.

#### **Clasificación de pasivos financieros entre corto y largo plazo**

En el estado de situación financiera, los pasivos financieros se clasifican en función de sus vencimientos, es decir, como pasivos a corto plazo, aquellos con vencimiento igual o inferior a doce meses y como pasivos a largo plazo los de vencimiento superior a dicho período.

#### **Baja en cuentas de pasivos financieros**

Se da de baja los pasivos financieros cuando, y solamente cuando, las obligaciones se liquidan, cancelan o expiran.

#### **Préstamos y deudas**

Los préstamos y deudas a largo plazo son reconocidos a su valor razonable. Subsecuentemente, son valorados a su costo amortizado; cualquier diferencia entre el producto (neto de los costos de la transacción) y el valor de las redenciones son reconocidas en el estado del resultado integral sobre el período de los préstamos usando el método de interés efectivo.

#### **Provisiones**

Una provisión es reconocida si, como resultado de un evento pasado, la Compañía tiene una obligación legal o implícita, que se puede estimar con fiabilidad y es probable la salida de recursos a ser requerido para cumplir con la obligación. Las provisiones son determinadas sobre la base de flujos de caja futuros descontados a una tasa antes de impuesto que refleja la evaluación del valor del dinero en los mercados actuales.

#### **Intereses por financiamiento**

Los intereses y demás costos incurridos relacionados con los financiamientos recibidos son reconocidos como gastos financieros cuando se incurran, mediante el método de tasa de interés efectiva.

### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad (continuación)**

#### **Reconocimiento y concentración de ingresos**

Los ingresos producto de las ventas de electricidad en contratos se reconocen cuando la energía contratada es entregada al cliente conforme a las liquidaciones mensuales de potencia y energía, con base en los precios establecidos en el contrato de reserva que mantiene con AES Panamá, S.A., igualmente el contrato de reserva establece la compra de la energía generada no contratada valorada al precio del mercado ocasional. La Compañía también recibe ingresos del mercado ocasional proveniente de las ventas de los servicios auxiliares. Para el año terminado al 31 de diciembre de 2012, prácticamente el 100% (2011 - 99.95%) de los ingresos son derivados del contrato de reserva con AES Panamá, S.A.

#### **Impuesto sobre la renta**

El impuesto sobre la renta del año comprende tanto el impuesto corriente como el impuesto diferido. El impuesto sobre la renta es reconocido en los resultados de operaciones del año corriente o en el patrimonio según sea el caso. El impuesto sobre la renta corriente se refiere al impuesto estimado a pagar sobre los ingresos gravables del año, utilizando la tasa vigente a la fecha del estado de situación financiera.

El impuesto sobre la renta diferido es calculado con base en el 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 sobre la renta diferido está basado en la forma de realización de los activos y pasivos, utilizando la tasa de impuesto sobre la renta vigente a la fecha del estado de situación financiera.

Los activos de impuestos sobre la renta diferidos se reconocen hasta el punto en que sea probable que en el futuro se dispongan de beneficios gravables suficientes, contra los cuales las diferencias temporales puedan ser utilizadas.

#### **Compromisos y contingencias**

Todas las pérdidas por pasivos contingentes derivados por reclamos, litigios, acuerdos, penalidades y otros, son reconocidos cuando es probable que el pasivo se tenga que incurrir y los montos de gastos de los acuerdos y/o remediación podrían ser estimadas razonablemente. Los costos legales relacionados con las contingencias son reconocidas como un gasto cuando son incurridas.

### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad (continuación)**

#### **Instrumentos derivados y derivados implícitos**

La Compañía registra todos los instrumentos financieros derivados en el estado de situación financiera a su valor razonable, sin importar el propósito o el fin de los mismos. El registro contable por lo cambios en el valor razonable de los instrumentos financieros derivados varía dependiendo si el derivado se considera una cobertura para propósitos contables, o si el instrumento derivado es una cobertura de valor razonable o de flujo de efectivo. Si el instrumento financiero derivado es clasificado para fines de cobertura contable, éste puede ser: (1) una cobertura del valor razonable de activos o pasivos existentes o compromisos a firme, o bien (2) una cobertura de flujos de caja relacionados a activos o pasivos existentes o transacciones esperadas.

Los derivados son inicialmente reconocidos al valor razonable en la fecha en que el contrato es registrado y son subsecuentemente valuados al valor razonable en cada fecha del estado de situación financiera. La ganancia o la pérdida que resulta es reconocida inmediatamente a menos que el derivado, sea designado como un instrumento de cobertura en cuyo caso el reconocimiento en ganancia y pérdidas en el tiempo dependerá de la naturaleza de la relación de cobertura.

El derivado es presentado como un activo no corriente o un pasivo no corriente si el vencimiento restante del instrumento va más allá de doce meses y no se espera que se realice o se liquide en menos de este tiempo. Otros derivados son presentados como activos corrientes o pasivos corrientes, ya que el vencimiento es menor a 12 meses.

La Compañía evalúa la existencia de derivados implícitos en contratos de instrumentos financieros y no financieros para determinar si sus características y riesgos están estrechamente relacionados con el contrato principal, siempre que el conjunto no esté clasificado como un activo o un pasivo a valor razonable con cambios en resultados. En caso de no estar estrechamente relacionados, son registrados separadamente contabilizando las variaciones de valor en resultados.

#### **Nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e Interpretaciones no Adoptadas**

##### **Cambios en políticas contables**

Las políticas contables adoptas por la Compañía para la preparación de sus estados financieros al 31 de diciembre de 2012 son consistentes con aquellas que fueron utilizadas para la presentación de sus estados financieros al 31 de diciembre de 2011.

Las siguientes modificaciones a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) entraron en vigencia a partir del 1 de enero de 2012 pero no tuvieron efecto en la posición financiera, resultados de operación o revelación en los estados financieros de la Compañía:

### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad (continuación)**

#### ***NIC 12 Impuesto a las Ganancias (Enmienda) - Impuesto de Renta Diferido: Recuperación de Activos Subyacentes***

La enmienda da claridad a la determinación del impuesto de renta diferido sobre propiedades de inversión medidas al valor razonable e introduce una presunción refutable de que los impuestos diferidos sobre las propiedades de inversión, medidas utilizando el modelo de valor razonable de la NIC 40, deberían ser determinados con base en si su valor en libros sería recuperado por medio de la venta. La enmienda también contempla el requerimiento de que los impuestos diferidos en activos no depreciables, que son medidos utilizando el modelo de revaluación de la NIC 16, deben ser medidos siempre sobre la base de venta. La enmienda es efectiva para períodos anuales que empiezan el o después del 1 de enero de 2012.

#### ***NIIF 1 Adopción por Primera Vez de las Normas Internacionales de Información financiera – Hiperinflación Severa y Eliminación de Fechas Fijas para los que Adoptan por Primera Vez***

El Consejo de Normas Internacionales de Información Financiera brindó guías de cómo una entidad deberá continuar la presentación de los estados financieros bajo NIIF cuando su moneda funcional cesa de estar sujeta a hiperinflación. La enmienda es efectiva para períodos anuales que empiezan el o después del 1 de julio de 2011.

#### ***NIIF 7 Instrumentos Financieros: Revelaciones – Requerimientos Mejorados sobre las Revelaciones de Desreconocimiento***

La enmienda requiere revelaciones adicionales sobre los activos financieros que han sido transferidos pero no desreconocidos para permitirle al usuario de los estados financieros de la Compañía entender la relación con aquellos activos que no han sido desreconocidos y sus pasivos asociados. Además, la enmienda requiere revelaciones sobre la participación continua de una entidad en los activos desreconocidos para permitirles a los usuarios evaluar la naturaleza de, y los riesgos asociados con, dicha participación. La corrección es efectiva para períodos anuales que empiezan el o después del 1 de julio de 2011.

### **Normas emitidas pero que no han entrado en vigencia**

Normas emitidas pero aún no efectivas a la fecha de emisión de los estados financieros se enumeran a continuación. Este listado de normas e interpretaciones emitidas son las que la Compañía prevee que podrían tener un impacto en las revelaciones, la posición financiera o los resultados cuando se aplica en una fecha futura. La Compañía tiene la intención de adoptar estas normas cuando entren en vigencia:

### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad (continuación)**

#### ***NIC 1 Presentación de Partidas del Otro Resultados Integrales – Enmienda a la NIC 1***

Las correcciones a la NIC 1 cambian el agrupamiento de las partidas presentadas en el otro resultado integral. Las partidas que pueden ser reclasificadas (o “recicladas”) a las utilidades o pérdidas en un algún momento en el futuro (por ejemplo, ganancias o pérdidas actuariales por planes de beneficios definidos y la revaluación de terrenos y edificios) serían presentados separadamente de las partidas que nunca serán reclasificadas (por ejemplo, la ganancia neta por cobertura de una inversión neta, diferencias de cambio por la conversión de operaciones extranjeras, movimiento neto de las coberturas de flujo de efectivo y las pérdidas o ganancias netas de los activos financieros disponibles para la venta). La enmienda es efectiva para períodos anuales que empiezan el o después del 1 de julio de 2012.

#### ***NIC 19 Beneficios a los Empleados (Revisada)***

El IASB ha emitido numerosas enmiendas a la NIC 19, las cuales varían desde cambios fundamentales como quitar el mecanismo corredor (“corridor approach”) y el concepto de rendimientos esperados o activos planeados, hasta simples aclaraciones y modificaciones a su redacción. Las enmiendas son efectivas para períodos anuales que empiezan el o después del 1 de enero de 2013.

#### ***NIC 28 Inversión en Asociadas y Negocios Conjuntos (Revisada en 2011)***

Como consecuencia de la nueva NIIF 11 Acuerdos Conjuntos y la NIIF 12 Información a Revelar sobre Participaciones en Otras Entidades, la NIC 28 Inversión en Asociadas ha sido renombrada como NIC 28 Inversión en Asociadas y Negocios Conjuntos, y describe también la aplicación del método de participación para las inversiones en negocios conjuntos. La norma revisada es efectiva para períodos anuales que empiezan el o después del 1 de enero de 2013.

#### ***NIC 32 Compensación de Activos Financieros y Pasivos Financieros – Enmiendas a la NIC 32***

Estas correcciones dan claridad al significado de “actualmente tiene un derecho legalmente exigible a la compensación”. Las modificaciones también dan claridad sobre la aplicación del criterio de compensación de la NIC 32 en torno a sistemas de compensación (como por ejemplo sistemas de cámara de compensación) la cual aplica mecanismos de compensación brutos que no son simultáneos. Estas enmiendas son efectivas para períodos anuales que empiezan el o después del 1 de enero de 2014.

### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad (continuación)**

#### ***NIIF 1 Préstamos del Gobierno - Enmiendas a la NIIF 1***

Estas enmiendas requieren que las entidades que adoptan por primera vez las NIIF apliquen los requerimientos de la NIC 20 Contabilización de las Subvenciones del Gobierno e Información a Revelar sobre Ayudas Gubernamentales, prospectivamente a los préstamos de gobierno existentes a la fecha de transición a las NIIF. Las entidades pueden escoger aplicar los requerimientos de la NIIF 9 (o NIC 39, conforme sea aplicable) y la NIC 20 a los préstamos de gobierno retrospectivamente si la información necesaria para hacerlo ha sido obtenida al momento inicial de la contabilización del préstamo. La excepción permitiría a las entidades que adoptan por primera vez evitar la medición retrospectiva de los préstamos de gobierno con tasas de interés menores a las de mercado. La corrección es efectiva para períodos anuales que empiezan el o después del 1 de enero de 2013.

#### ***NIIF 7 Revelaciones – Compensación de Activos Financieros y Pasivos Financieros – Enmiendas a la NIIF 7***

Estas enmiendas requieren a la entidad revelar información acerca de los derechos de compensar y los acuerdos relacionados (por ejemplo acuerdos colaterales). Las revelaciones brindarán a los usuarios información que es útil en la evaluación del efecto de los acuerdos de compensación en la posición financiera de una entidad. Las nuevas revelaciones son requeridas para todos los instrumentos financieros reconocidos que son compensados de conformidad con la NIC 32 Instrumentos Financieros: Presentación. Las revelaciones también aplican para instrumentos financieros reconocidos que son sujetos a un acuerdo maestro exigible de compensación o acuerdo similar, independientemente de si éste fue compensado de conformidad con la NIC 32. Estas enmiendas son efectivas para períodos anuales que empiezan el o después del 1 de enero de 2013.

#### ***NIIF 9 Instrumentos Financieros: Clasificación y Medición***

La NIIF 9 emitida refleja la primera fase del trabajo de la IASB sobre el reemplazo de la NIC 39 y aplica a la clasificación y medición de activos financieros según se define en la NIC 39. La norma es efectiva para los períodos anuales a partir del 1 de enero 2013. En fases posteriores, la IASB tratará la clasificación y medición de pasivos financieros, contabilidad de coberturas y la baja de activos financieros. Se espera que este proyecto se complete entre los años 2011 y 2012. La adopción de la primera fase de la NIIF 9 tendrá un efecto en la clasificación y medición de los activos financieros de la Compañía. La Compañía cuantificará el efecto en conjunto con las otras fases, cuando se emitan, para presentar una imagen comprensiva.

#### ***NIIF 10 Estados Financieros Consolidados***

La NIIF 10 establece los principios para la preparación y presentación de estados financieros consolidados cuando la entidad controla una o más entidades. La NIIF 10 sustituye a los requisitos de consolidación de la SIC-12 Consolidación de entidades de propósito especial y la NIC 27 estados financieros consolidados y separados, y es efectiva para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013.

### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad (continuación)**

#### ***NIIF 11 Negocios Conjuntos***

La NIIF 11 reemplaza la NIC 31 Participaciones en Negocios Conjuntos y la SIC-13 Entidades Controladas Conjuntamente-Aportaciones No Monetarias de los Participantes. La NIIF 11 ofrece una reflexión más realista de los acuerdos conjuntos, centrándose en los derechos y obligaciones del acuerdo, en lugar de su forma jurídica, y es efectiva para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013. Actualmente, la Compañía no tiene este tipo de inversiones.

#### ***NIIF 12 Revelación de la Participación en Otras Entidades***

NIIF 12 es una norma nueva sobre requisitos de divulgación de todas las formas de participación en otras entidades, incluyendo las subsidiarias, negocios conjuntos, asociadas y entidades estructuradas no consolidadas. Incluye todas las revelaciones que antes estaban en la NIC 27, relacionados con estados financieros consolidados, así como todas las revelaciones que anteriormente se incluían en la NIC 31 y NIC 28, así como nuevos requerimientos de divulgación. Esta norma entrará en vigor para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013. Actualmente, la Compañía no tiene este tipo de inversiones.

#### ***NIIF 13 Medición del Valor Razonable***

La NIIF 13, establece una única fuente de guía de acuerdo con las NIIF para todas las mediciones del valor razonable. La NIIF 13 no cambia cuando una entidad está obligada a usar el valor razonable, sino que proporciona guías sobre cómo medir el valor razonable de acuerdo con las NIIF, cuando el uso del valor razonable es requerido o permitido. Esta norma tendrá vigencia para los períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013. La Compañía está actualmente evaluando el impacto que esta norma pudiera tener sobre la situación financiera y el desempeño financiero.

#### ***IFRIC 20 Costos de Decapado en la Fase de Producción de una Mina a Cielo Abierto***

Esta interpretación aplica a los costos de eliminación de escombros (“decapado”) incurridos en la actividad minera a cielo abierto durante la fase de producción de la mina. La interpretación conlleva la contabilización de los beneficios de la actividad de decapado. La interpretación es efectiva para períodos que inician el o después del 1 de enero de 2013.

#### ***Mejoras Anuales - Mayo 2012***

Las siguientes mejoras son efectivas para períodos anuales que empiezan el o después del 1 de enero de 2013:

- NIIF 1 Adopción por Primera Vez de las Normas Internacionales de Información Financiera  
Esta mejora aclara que una entidad que cesó la aplicación de NIIF en el pasado y escoge, o es requerida de aplicar NIIF, tiene la opción de re-aplicar la NIIF 1. Si la NIIF 1 no es re-aplicada, una entidad debe reestructurar retrospectivamente sus estados financieros como si nunca hubiese detenido la aplicación de las NIIF.



**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2012**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

**3. Resumen de Políticas de Contabilidad (continuación)**

- NIC 1 Presentación de Estados Financieros  
Esta mejora aclara la diferencia entre la información voluntaria adicional comparativa y la información comparativa mínima requerida. Generalmente, la información comparativa mínima requerida es el período anterior.
- NIC 16 Propiedad, Planta y Equipo  
Esta mejora aclara que los repuestos significativos y el equipo de servicio que reúne la definición de propiedad planta y equipo no constituyen inventario.
- NIC 32 Instrumentos Financieros, Presentación  
Esta mejora aclara que el impuesto de renta que surge de la distribución a los accionistas es contabilizado de conformidad con la NIC 12 Impuesto a las Ganancias.
- NIC 34 Información Financiera Intermedia  
La corrección alinea los requerimientos de revelación para el total de activos del segmento con el total de pasivos del segmento en los estados financieros interinos. Esta aclaración también asegura que las revelaciones interinas estén alineadas con las revelaciones anuales.

**4. Efectivo**

El efectivo se detalla como sigue:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Caja menuda	\$ 4	\$ 5
Cuentas de ahorro y corriente	<u>597</u>	<u>4,175</u>
	<u>\$ 601</u>	<u>\$ 4,180</u>

**5. Efectivo Restringido**

Para el año 2012, la Compañía mantiene fondos en fideicomiso por \$7,171 a corto plazo (2011 - \$8,654) y \$21,982 a largo plazo (2011 - \$34,426). Este Fideicomiso fue establecido para asegurar las obligaciones derivadas del Acuerdo de Crédito y devenga una tasa de interés de acuerdo a las tasas establecidas en el mercado.

El contrato de deuda establece la creación de cuentas de fideicomiso con propósitos específicos. Estas cuentas incluyen los siguientes conceptos: “Cuenta de Construcción”, “Cuenta de Ingreso”, “Cuenta de Gastos Incidentales”, “Cuenta de Operación y Administración”, “Cuenta de Servicio Deuda” y “Cuenta de Pago Restringido”.

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2012**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

**5. Efectivo Restringido (continuación)**

Estas cuentas aumentaban con los fondos provenientes del préstamo sindicado y disminuían por los desembolsos, realizados y autorizados por Banco General, S. A. como Agente Administrador para los costos del Proyecto Hidroeléctrico. Luego de entrar en operaciones, estas cuentas se mantendrán con los saldos estipulados según el Acuerdo de Fideicomiso y todo ingreso recibido de las operaciones del negocio será depositado en la “Cuentas de Ingresos” para luego ser transferidos a la “Cuenta de Operación y Administración” de donde se realizarán todos los pagos necesarios para el funcionamiento del negocio.

**6. Saldo y Transacciones con Compañía Afiliadas**

La Compañía mantenía cuentas por cobrar a compañías afiliadas que se presentan a continuación:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
AES Bocas del Toro, S.A.	\$ 880	\$ 882
AES Panamá, S. A.	26,420	42,483
AES Alicura, S.A.	23	23
	<u>\$ 27,323</u>	<u>\$ 43,388</u>

Las cuentas por pagar entre compañías afiliadas están relacionadas a gastos pagados por la Corporación y a gastos pagados por su afiliada AES Panamá, S. A.

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
AES Panamá, S. A.	\$ 30,114	\$ 78,538
The AES Corporation	1,278	1,198
AES Big Sky	89	-
AES Services América	71	-
AES Alicura, S.A.	18	18
	<u>\$ 31,570</u>	<u>\$ 79,754</u>

**Cuentas y transacciones con compañías afiliadas**

*Ventas y Compras de Energía*

El 9 de marzo de 2007, la Compañía firmó con su afiliada AES Panamá, S. A., un contrato para la compra-venta de Potencia Firme y Energía por un período de diez años que van desde el año 2011 al año 2020. El 14 de mayo de 2010 la Compañía firmó la enmienda No. 1 al contrato de reserva No.01-07, en donde adicionó dos nuevos renglones de compra-venta de potencia firme y energía por un período de 10 años, a partir de 2012 y 2013, respectivamente. El 25 de junio de 2012 se firmó la enmienda No. 2, a través de la cual se modificó la duración del mismo, extendiendo su vigencia hasta el 31 de diciembre de 2030. Para el año 2012 han registrado por este contrato ventas por \$132,134 (2011 - \$97,795) y compras por \$46,822 (2011 - \$125,774).

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2012**

---

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

**6. Saldos y Transacciones con Compañías Afiliadas (continuación)**

*Servicios administrativos*

Al 31 de diciembre de 2012, la Compañía registró la suma de \$713 (2011 - \$312), en concepto de servicios administrativos, los cuales fueron facturados por AES Panamá, S. A., una compañía afiliada, con quien se mantiene un contrato de administración, cuyo costo se calcula trimestralmente con base en 1% de la utilidad antes de depreciación, intereses e impuesto sobre la renta. Este monto se encuentra registrado en el rubro de gastos generales y administrativos en el estado del resultado integral.

*Servicios de asesoría*

Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía registró la suma de \$55, en concepto de servicios de asesoría de administración de desarrollo y construcción, los cuales fueron facturados por AES Panamá, S. A., una compañía afiliada. Al 31 de diciembre de 2012, la Compañía no registró servicios de asesoría.

*Seguros*

La Compañía mantiene un seguro contratado contra todo riesgo, con ASSA Compañía de Seguros S.A., compañía que a su vez diversifica el riesgo al reasegurarse con un grupo de empresas aseguradoras dentro de las cuales se incluye una empresa relacionada de AES Changuinola llamada AES Global Insurance Corporation. La póliza contratada con ASSA Compañía de Seguros S.A. cubre todo riesgo operacional incluyendo rotura de maquinaria y lucro cesante. Por este contrato se han registrado para el 2012 gastos de seguros por \$2,241 (2011 - \$1,617). En el 2011 el gasto de seguro era capitalizado y se incluía como parte de los costos de construcciones en proceso, los cuales fueron transferidos a la cuenta de activo fijo con la culminación del proyecto el 17 de noviembre de 2011. En el 2012 los gastos de seguro están incluidos en el rubro de operación y mantenimiento en el estado del resultado integral. Durante el 2012 la Compañía reconoció ingresos por \$4,350, en concepto de reintegro por lucro cesante relacionados a la Mini-Hidro, este monto se presenta en el estado del resultado integral disminuyendo del valor de las compras de energía. Al 31 de diciembre se habían cobrado por este concepto \$3,600.

*Otros*

Al 31 de diciembre de 2012, la Compañía ha registrado en sus libros una cuenta por pagar por \$46,890 (2011 - \$125,168) por concepto de compras de energía relacionadas al contrato de compra de energía que mantiene con su afiliada AES Panamá, S.A. desde enero 2011. Las cuentas por cobrar relacionadas a este contrato, fueron compensadas con las cuentas por pagar mediante acuerdo firmado entre las partes y los saldos netos se presentan en el estado de situación financiera. El monto total compensado asciende a \$67,573 al 31 de diciembre de 2012 (2011 - \$41,958). El acuerdo firmado entre las partes también estipula que se pagará un 7% de interés sobre los saldos vencidos y no cancelados. Al 31 de diciembre de 2012 se han registrado \$3,678 (2011 - \$1,540) por este concepto y los mismos se reflejan en el rubro de gasto de intereses en el estado del resultado integral.

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2012**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

**7. Propiedad, Planta y Equipo**

El detalle de las propiedades, planta y equipos, se presentan a continuación:

	2012					
	Terreno	Edificio	Equipo de generación	Mobiliario y equipo	Construcción en proceso	Total
<b>Costo:</b>						
Al inicio del año	\$ 113	\$ 322,787	\$ 281,796	\$ 1,277	\$ -	\$ 605,973
Adiciones	23	59	(2,582)	180	5,847	3,527
Reclasificaciones y ajustes	-	2,713	2,460	95	(5,268)	-
Ventas y descartes	-	-	-	(28)	-	(28)
Al final del año	<u>136</u>	<u>325,559</u>	<u>281,674</u>	<u>1,524</u>	<u>579</u>	<u>609,472</u>
<b>Depreciación Acumulada:</b>						
Al inicio del año	-	2,062	2,440	959	-	5,461
Gasto del año	-	7,203	9,260	172	-	16,635
Ventas y descartes	-	-	-	(24)	-	(24)
Al final del año	<u>-</u>	<u>9,265</u>	<u>11,700</u>	<u>1,107</u>	<u>-</u>	<u>22,072</u>
Saldo neto	<u>\$ 136</u>	<u>\$ 316,294</u>	<u>\$ 269,974</u>	<u>\$ 417</u>	<u>\$ 579</u>	<u>\$ 587,400</u>
<b>Al 31 de diciembre de 2011</b>						
	Terreno	Edificio	Equipo de generación	Mobiliario y equipo	Construcción en proceso	Total
<b>Costo:</b>						
Al inicio del año	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 1,212	\$ 513,724	\$ 514,936
Adiciones	-	-	51	95	90,891	91,037
Reclasificaciones y ajustes	<u>113</u>	<u>322,787</u>	<u>281,745</u>	<u>(30)</u>	<u>(604,615)</u>	<u>-</u>
Al final del año	113	322,787	281,796	1,277	-	605,973
<b>Depreciación Acumulada:</b>						
Al inicio del año	-	-	-	748	-	748
Gasto del año	<u>-</u>	<u>2,062</u>	<u>2,440</u>	<u>211</u>	<u>-</u>	<u>4,713</u>
Al final del año	<u>-</u>	<u>2,062</u>	<u>2,440</u>	<u>959</u>	<u>-</u>	<u>5,461</u>
Saldo neto	<u>\$ 113</u>	<u>\$ 320,725</u>	<u>\$ 279,356</u>	<u>\$ 318</u>	<u>\$ -</u>	<u>\$ 600,512</u>

Durante el año 2011, la Compañía incurrió en gastos de intereses por un monto de \$18,935, de los cuales fueron capitalizados \$13,119 y se incluyeron como parte de los costos de construcciones en proceso, los cuales fueron transferidos a la cuenta de activo fijo junto con la totalidad de los costos de construcción, con la culminación de la construcción de la planta el 17 de noviembre de 2011.

Durante el año 2011, los costos financieros diferidos se capitalizaban como parte de las construcciones en proceso hasta la culminación de la construcción de la planta el 17 de noviembre de 2011, el monto capitalizado en 2011 fue de \$1,164, posterior a esta fecha los costos financieros diferidos son cargados al gasto. Para el año 2012 se han registrado en resultados por este concepto \$901 (2011 - \$216).

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2012**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

**7. Propiedad, Planta y Equipo (continuación)**

Dentro de las adiciones de equipo de generación se encuentra el efecto de las enmiendas al contrato de EPC firmadas en agosto y noviembre de 2011 (véase nota 15) en las cuales se establece un acuerdo entre las partes para liquidar todos los reclamos presentados a la fecha por un total de \$28,550. Este monto ha sido ajustado a valor presente tomando en consideración el cronograma de pagos futuros establecidos en el acuerdo, por lo que se han registrado \$2,619 para el 2012 (2011 - \$1,672) como montos descontados. El efecto de este ajuste se reflejó en los activos de generación y las cuentas por pagar.

**8. Activo Intangible**

El estado de situación financiera muestra un activo intangible se genera del hecho que la Compañía ha elegido reconocer el valor pagado en su adquisición por parte de su accionista mayoritario. La adquisición consistió principalmente del precio de compra de tres concesiones hidroeléctricas, que han sido reconocidas como un activo intangible de la Compañía.

En agosto 2012 la Compañía reconoció un deterioro de los contratos de concesión de CHAN 140 y CHAN 220 a raíz de su decisión de desistir de las acciones legales contra la cancelación de ambas concesiones por parte de la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos. La Compañía reconoció por esta decisión un deterioro del intangible por \$1,588.

La concesión, como se menciona en la Nota 1, tiene una vigencia de 50 años. Por este concepto se amortizan \$97 anualmente hasta el ajuste por deterioro, posterior a este el monto anual a amortizar será de \$66, por el tiempo restante de la concesión. Durante los próximos cinco años el gasto de amortización a registrar será de \$332.

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Activo intangible	\$ 4,837	\$ 4,837
Deterioro	<u>(1,928)</u>	<u>-</u>
Activo intangible	<u>\$ 2,909</u>	<u>\$ 4,837</u>
Amortización acumulada	(605)	(519)
Deterioro	<u>340</u>	<u>-</u>
Activo intangible, neto	<u>\$ 2,644</u>	<u>\$ 4,318</u>

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2012**

---

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

## **9. Prima de Antigüedad y Planes de Retiro**

De acuerdo con las leyes panameñas, la Compañía está obligada a constituir un fondo de cesantía para cubrir los pagos por prima de antigüedad e indemnización de los empleados a la terminación de la relación laboral. Las contribuciones están basadas en un 1.92%, para la prima de antigüedad, y un 0.32%, para indemnizaciones, sobre la remuneración pagada a empleados. El fondo de cesantía debe ser depositado y administrado por una institución privada y autorizada. Al 31 de diciembre de 2012 se encuentran registrados en el estado de situación financiera \$107 (2011 - \$102).

En adición, la Compañía brinda un plan de aportes definido disponible para todos los empleados. La Compañía hace contribuciones hasta del 5% de su salario anual, en adición a la posibilidad de aportes discrecionales por parte de los empleados. Los aportes al plan están restringidos por un período de 10 años. La Compañía contribuyó al plan en \$20 (2011 - \$39) y los mismos se reflejan en el rubro de operación y mantenimiento en el estado del resultado integral.

La Compañía también ofrece a sus empleados un bono en forma de acciones de la Corporación. Estas acciones son depositadas en un fideicomiso denominado “Plan de pensiones no contributivo” y es administrado por una tercera parte autorizada que mantiene cuentas individuales para cada empleado. Las contribuciones a este plan están sujetas a decisiones de la Junta Directiva y están calculadas basadas en un porcentaje del salario de cada empleado permanente. La provisión por esta contribución se encuentra registrada en el estado de situación financiera en el rubro de gastos acumulados por pagar y otros pasivos por \$92 (2011 - \$420).

## **10. Cuentas por Pagar**

Las principales cuentas por pagar incluyen:

### *Retención*

El 2 de noviembre de 2006, la Compañía firmó el contrato EPC (engineering, procurement and construction services) con el Consorcio E. Phil & Son A.S., Alstom Hydro Energía Brasil Ltda., y MT Hojgaard A/S para los servicios de ingeniería, suministro y construcción del Proyecto Chan 75. De los pagos que se generaron de dicho contrato, la Compañía hizo la retención de un 10% hasta la culminación de la obra en noviembre 2011. Al 31 de diciembre de 2012, se han hecho pagos por este concepto por \$31,477 (2011 - \$18,867) y quedan pendientes por pagar \$7,718 (2011 - \$20,215).

### *Pasivo por EPC*

Según enmiendas al contrato de EPC firmadas en agosto y noviembre de 2011 (véase nota 15), se establece un acuerdo entre las partes para liquidar todos los reclamos presentados a la fecha. Dentro de los acuerdos, el contratista debe cumplir con todas las fechas de entrega establecidas en dichas enmiendas y los aumentos de capacidad instalada para las Unidades 1 y 2 y la Mini-hidro. Producto de esta enmienda la Compañía ha registrado al 31 de diciembre de 2012 un pasivo de \$12,253 a corto plazo (2011 - \$13,867) y \$12,006 a largo plazo (2011 - \$13,011).

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2012**

---

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

## **10. Cuentas por Pagar (continuación)**

### *Otros compromisos*

Producto de los acuerdos de relocalización con las personas que ocupaban la zona donde se construyó el proyecto, se reconoció un pasivo que fue capitalizado como parte de los activos fijos. El saldo de estos compromisos ascienden a \$2,207 (\$1,943 a corto plazo y \$264 largo plazo) (2011 - \$3,614 (\$799 a corto plazo y 2,815 a largo plazo)).

Al 31 de diciembre 2012, la Compañía ha reconocido el monto de \$1,634 (\$495 corto plazo y \$1,139 largo plazo) (2011 -\$1,760 (\$440 corto plazo y \$1,320 largo plazo)), correspondientes a los compromisos de reforestación, según acuerdos establecidos en el estudio de impacto ambiental, los mismos se presentan en la cuenta compromiso y contingencia en el estado de situación financiera.

## **11. Préstamos por Pagar**

El 30 de marzo de 2007, la Compañía firmó un contrato de deuda por \$366,000 a través de un préstamo sindicado de bancos locales y extranjeros. Dicha deuda está compuesta de dos tramos (Serie A y B) con vencimientos de 10 y 12 años y con una tasa de interés variable, LIBOR (London Interbank Offered Rate) más 3% para la Serie A y 3.5% para la Serie B. Dicho contrato estipula que los pagos de intereses son trimestrales y los abonos a capital comenzarían luego de tres meses de haber recibido la totalidad de los desembolsos y dadas las condiciones establecidas en el contrato de préstamos.

El 17 de mayo de 2010 se firma una enmienda a este contrato de deuda incrementando el monto a \$397,425 y estableciendo un piso para la tasa LIBOR (London Interbank Offered Rate) de 1.75% y manteniendo un margen fijo de 3.0% para la Serie A y el 3.5% para el préstamo de la Serie B, que representan una tasa mínima implícita del 4.75% (Serie A) y 5.25% (Serie B).

El 13 de octubre de 2011 se firma una segunda enmienda a este contrato de deuda, la cual faculta a la Compañía, entre otras cosas, para tramitar dos nuevos préstamos, uno por \$3,000 con vencimiento a 180 días extensibles a 360 días a una tasa de interés de 4.5% con el fin de financiar los gastos generales de capital de trabajo de la empresa y el segundo por \$12,000 con vencimiento a 12 meses extensibles a 24 meses a una tasa de interés de 8.25% con el propósito de financiar los fondos a ser depositados en la cuenta de Servicio de Deuda, según lo estipulado en el contrato de deuda y para financiar gastos generales de capital de trabajo de la empresa. Ambos préstamos fueron firmados el 20 de octubre de 2011.

El 16 de diciembre de 2011 se firma una tercera enmienda para extender la fecha inicial para el repago del principal del préstamo, la cual iniciará en noviembre del 2013. De igual manera, esta enmienda extiende la aplicabilidad de la tasa de interés de 1.75% de enero 2012 hasta agosto 25, 2013.

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2012**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

**11. Préstamos por Pagar (continuación)**

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, la Compañía mantiene obligaciones sobre este contrato de deuda por un total de \$412,425, que se detallan a continuación:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
<b>Serie A</b>		
Banco Internacional de Costa Rica, S.A.	\$ 5,429	\$ 5,429
The Bank of Nova Scotia	27,147	27,147
<b>Serie B</b>		
Banco General, S.A.	101,572	106,572
Credicorp Bank, S.A.	8,687	8,687
Banco Aliado, S.A.	10,859	10,859
Global Bank Corporation	27,147	27,147
Towerbank International Inc.	10,859	10,859
Multibank, Inc	10,859	10,859
Banco Centroamericano de Integración Económica	91,574	91,574
Banco Nacional de Panamá, S.A.	75,286	75,286
Banesco, S.A.	15,859	10,859
The Bank of Nova Scotia	27,147	27,147
	<u>412,425</u>	<u>412,425</u>
Menos: costos financieros diferidos	9,867	7,300
Préstamo por pagar	402,558	405,125
Menos: porción corriente	22,567	14,870
Préstamo por pagar a largo plazo	<u>\$ 379,991</u>	<u>\$ 390,255</u>

Los vencimientos de los préstamos por pagar para los siguientes cinco años se detallan así:

2013	\$ 22,567
2014	31,546
2015	33,692
2016	36,029
2017	38,573
Años posteriores	250,018
	<u>\$ 412,425</u>

La Compañía pagó costos para la emisión de estos financiamientos por \$9,252 los cuales fueron diferidos y se amortizan durante el término del contrato de deuda.



**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2012**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

**11. Préstamos por Pagar (continuación)**

Esta facilidad crediticia es obligación directa de la Compañía y está garantizada con el contrato de concesión para la generación hidroeléctrica, contrato de construcción EPC, contrato de interconexión, acuerdo de compra de energía, contrato de contribución de capital, contrato de servicios con AES Panamá, S.A., y todos los derechos y obligaciones derivados de estos contratos

A continuación detallamos los compromisos y restricciones más relevantes de esta deuda:

- La Compañía no podrá participar en negocios que no sean de generación eléctrica o actividades auxiliares.
- La Compañía no podrá hacer inversiones de capital (capital expenditures) distintas a las relacionadas con su actividad principal.
- La Compañía está limitada para la venta de sus activos.
- La Compañía no podrá establecer contratos de arrendamiento que excedan de \$500 anuales en ningún momento.

**12. Gasto de intereses, neto**

Por los años terminados el 31 de diciembre los gastos de intereses se detallan como siguen:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Intereses intercompañía	\$ 3,678	\$ 1,540
Ajuste al valor razonable	504	-
Intereses no realizados Swap	(878)	2,027
Intereses realizados Swap	4,937	5,354
Costo financiero diferido - Corto plazo línea de crédito A	117	24
Costo financiero diferido - Corto plazo línea de crédito B	16	6
Costo financiero diferido - Largo plazo	770	186
Otros costos financieros	2,007	-
Intereses deuda corto plazo	1,144	210
Intereses deuda largo plazo	17,853	5,816
	<u>\$ 30,148</u>	<u>\$ 15,163</u>

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2012**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

### 13. Impuesto sobre la Renta

Por los años terminados el 31 de diciembre la provisión para impuesto sobre la renta consiste de lo siguiente:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Corriente	\$ 2,369	\$ 57
Diferido	<u>3,186</u>	<u>(19,193)</u>
	<u>\$ 5,555</u>	<u>\$ (19,136)</u>

En Panamá, de acuerdo como lo establece el artículo 699 del Código Fiscal, modificado por el artículo 9 de la ley 8 del 15 de marzo de 2010, con vigencia a partir del 1 de enero de 2010, el impuesto sobre la renta para las personas jurídicas dedicadas a la actividad de generación y distribución de energía eléctrica se calculará usando una tasa de impuesto sobre la renta del 30% para los años 2010 y 2011, 27.5% para los años 2012 y 2013 y 25% del año 2014 y siguientes.

Adicionalmente, las personas jurídicas cuyos ingresos gravables superen \$1,500 anuales calcularan el impuesto sobre la renta aplicando la tasa de impuestos correspondiente al que resulte mayor entre:

- a) La renta neta gravable calculada por el método establecido (tradicional)
- b) La renta neta gravable que resulte de aplicar al total de los ingresos gravables el cuatro punto sesenta y siete por ciento (4.67%), (Método de cálculo alternativo del Impuesto sobre la renta - CAIR).

El monto del impuesto sobre la renta corriente al 31 de diciembre de 2011 debió ser determinado de conformidad con el CAIR por ser mayor al impuesto sobre la renta según el método tradicional; el Código Fiscal vigente establece que si el contribuyente incurriese en pérdidas, este podrá solicitar a la Dirección General de Ingresos del Ministerio de Economía (DGI) la no aplicación del CAIR. Al comprobar y aceptar la solicitud del contribuyente, la DGI le dará la opción de utilizar como alternativa el método tradicional. La Compañía, solicitó la no aplicación del CAIR por incurrir en pérdidas fiscales durante el año 2011, la cual fue concedida por cuatro años según resolución N° 201-10917 de 20 de septiembre de 2012, emitida por la DGI. Por lo tanto, AES Changuinola, S.A. ha determinado su impuesto corriente al 31 de diciembre de 2012 usando el método tradicional.

El 28 de agosto de 2012 fue promulgada una reforma al Código Fiscal vigente en Panamá, una de las modificaciones consistió en la eliminación del régimen de anticipos mensuales de impuesto sobre la renta (AMIR), en virtud del cual las compañías pagaban el 1% mensual sobre sus ingresos gravables. Dicho régimen estuvo vigente hasta el 31 de julio de 2012 cuando se modificó para introducir el pago del impuesto sobre la renta estimado a las personas jurídicas. Bajo esta nueva normativa los contribuyentes presentarán una declaración estimada de la renta que obtendrán en el año siguiente al cubierto por la declaración jurada. Dicha renta según la declaración estimada no deberá ser inferior a la renta indicada en la declaración jurada.

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2012**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

**13. Impuesto sobre la Renta (continuación)**

Los contribuyentes deben realizar sus pagos anticipados de impuesto sobre la renta con base en la determinación de la declaración estimada divididos en tres partidas a ser pagas trimestralmente en los meses de junio, septiembre y diciembre. Durante el ejercicio 2012 la obligación de pago de la primera y segunda partida debió ser efectuada conjuntamente a más tardar el 30 de septiembre de 2012 tomando como base el impuesto sobre la renta causado en la declaración jurada de rentas del año 2011. Los adelantos mensuales de los meses de enero a julio de 2012 pueden ser aplicados como crédito al impuesto sobre la renta estimado. Según la declaración jurada de rentas AES Changuinola, S.A. para el ejercicio fiscal terminado el 31 de diciembre de 2011 no tenía impuesto sobre la renta causado debido a que incurrió en pérdidas fiscales; por lo tanto, no tenía impuesto estimado por pagar al 30 de septiembre de 2012. Al 31 de diciembre de 2012 la Compañía mantiene impuestos pagados por anticipado bajo el régimen del AMIR por US\$ 1,619, de los cuales US\$729 fueron anticipados durante el ejercicio 2012 y US\$890 anticipados durante el ejercicio 2011, y que podrán ser usados para compensar el impuesto sobre la renta por pagar causado para el ejercicio que finalizó el 31 de diciembre de 2012.

La conciliación entre la tasa de impuesto estatutaria con la tasa efectiva de impuesto de la Compañía como un porcentaje de la utilidad antes de impuesto por los años terminados el 31 de diciembre se detalla a continuación:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Tasa de impuesto sobre la renta estatutaria	<b>27.50</b>	30.00
Aumento (disminución) resultante de:		
Gastos no deducibles	<b>2.40</b>	(0.21)
Ingresos no gravables	<b>(5.56)</b>	1.84
Costos y gastos no deducibles por proporción con ingresos no gravables	<b>4.68</b>	-
Cambio en la tasa de impuesto sobre la renta	<b>(0.68)</b>	(4.37)
Reconocimiento de activos no reconocidos	-	6.93
Expiración de pérdidas fiscales trasladables	<b>1.20</b>	-
Ajuste al impuesto de años anteriores		(0.10)
Otros (Ajustes al impuesto diferido)	<b>(4.30)</b>	(0.31)
Tasa efectiva de impuesto sobre la renta	<u><b>25.24</b></u>	<u>33.78</u>

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de la Compañía están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los últimos tres años inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2012, según regulaciones fiscales vigentes.

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2012**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

**13. Impuesto sobre la Renta (continuación)**

Al 31 de diciembre el impuesto sobre la renta diferido activo y pasivo estaba compuesto de las siguientes partidas:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
<b>Impuesto diferido activo largo plazo:</b>		
Arrastre de pérdidas	\$ 9,346	\$ 11,997
Provisiones laborales	842	-
Ingresos capitalizados	1,575	1,626
Pasivo por instrumento derivado (Vease Nota 14)	4,530	5,329
Costos de organización	<u>5,376</u>	<u>6,731</u>
<b>Total impuesto diferido activo, neto</b>	<b>\$ 21,669</b>	<b>\$ 25,683</b>
<b>Impuesto diferido pasivo:</b>		
Pérdida acumulada en utilidad comprensiva (Vease Nota 14)	<u>1,415</u>	<u>1,452</u>
Total impuesto diferido pasivo largo plazo	<u>1,415</u>	<u>1,452</u>
<b>Total impuesto diferido</b>	<b>\$ 20,254</b>	<b>\$ 24,231</b>

La aplicación del impuesto diferido se registra en el estado de operaciones, tal como se detalla a continuación:

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Saldo inicial	\$ 24,231	\$ 1,057
Aplicación del impuesto sobre la renta diferido	(4,145)	17,017
Reconocimiento de impuesto diferidos activos	-	4,637
Cambio en la estimación del impuesto diferido por variación en la tasa de impuesto:	168	(2,459)
Ajuste a las utilidades integrales	<u>-</u>	<u>3,979</u>
Saldo final	<u>\$ 20,254</u>	<u>\$ 24,231</u>

De acuerdo con el Código Fiscal vigente las pérdidas de operaciones corrientes pueden ser deducidas en forma proporcional durante los siguientes 5 años; esta deducción no podrá reducir en más del 50% la renta gravable de dichos años.

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2012**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

**13. Impuesto sobre la Renta (continuación)**

*Arrastre de Pérdidas:*

Al 31 de diciembre de 2012, la Compañía mantiene un arrastre de pérdidas que pueden ser aplicadas a rentas gravables futuras que expiran de la siguiente manera:

<b>Año</b>	<b>Total</b>
2013	9,118
2014	9,118
2015	9,118
2016	9,118
Arrastre de pérdidas	<u>\$ 36,472</u>

Para efectos de reporte financiero, estas pérdidas no son reconocidas hasta tanto no sean deducidas de la renta gravable, por lo que la Compañía reconoce un impuesto diferido activo que será amortizado conforme su utilización o expiración.

*Ingresos capitalizados:*

Según el contrato de compra-venta de potencia firme y energía (véase Nota 6) AES Panamá, S.A. recibió de AES Changuinola, S.A.: (i) una prima por construcción de la planta hidroeléctrica y (ii) suministro de energía (venta) durante el período de prueba (1 de septiembre de 2011 al 15 de septiembre de 2011). Ambos conceptos fueron acreditados y capitalizados como Construcciones en Proceso y serán depreciados y reconocidos en el estado del resultado integral durante la vida útil respectiva. Sin embargo, para fines del impuesto sobre la renta ambas partidas fueron consideradas ingresos gravables e incluidas en las declaraciones juradas de los años 2011 y 2010, por lo cual la Compañía reconoció un impuesto diferido activo por ingresos capitalizados a ser realizado con base en la depreciación de la planta hidroeléctrica.

*Pasivo por Instrumento derivado:*

El 3 de enero de 2011 AES Changuinola, S.A. entró en un contrato de intercambio de tasa de interés (interest rate swap) con The Bank of Nova Scotia, vigente por cinco años desde el 25 de agosto de 2011 hasta el 26 de agosto de 2016, reconociendo un pasivo (instrumento derivado) por \$14,898. Al 31 de diciembre, la Compañía mantiene un impuesto diferido activo correspondiente al pasivo por instrumento derivado que debe ser reconocido en el estado del resultado integral con base en las variaciones en el valor razonable de instrumento. Debido a que inicialmente el contrato calificó para ser registrado mediante contabilidad de cobertura dicho pasivo

### **13. Impuesto sobre la Renta (continuación)**

fue registrado neto del efecto fiscal en la cuenta otras pérdidas integrales acumuladas (véase Nota 14).

#### *Derivado Implícito en Contrato de Financiamiento:*

Como se menciona en la nota 14, la Compañía, en mayo 2010 firmó, una enmienda al contrato de financiamiento en la cual la tasa LIBOR tiene un tope de 1.75% que a la fecha de firma de la enmienda está “en dinero”, lo que indica que los intereses se pagan en base al tope y no a la tasa de mercado estipulada en el contrato, por lo que basado en la NIC 39 reconoció un derivado implícito, Sin embargo, para efectos fiscales el reglamento del impuesto sobre la renta no reconoce las sumas que se contabilicen por revaluaciones mediante simples asientos contables, en consecuencia los efectos fiscales del de la enmienda al contrato de financiamiento no serán deducidos o gravados hasta que el mismo sea definitivamente cancelado por lo que la Compañía reconoció un impuesto diferido activo correspondiente al pasivo por instrumento derivado implícito con cargo al estado del resultado integral.

#### *Costos de Organización:*

Durante la construcción de la planta hidroeléctrica la Compañía incurrió en costos y gastos que no calificaban para ser capitalizados y fueron reconocidos en el estado del resultado integral del período en el que se incurrieron. De acuerdo con el reglamento del impuesto sobre la renta los gastos de organización y de pre-operación se pueden deducir en el año en que se incurran o paguen o en un período de cinco (5) años. Al 31 de diciembre de 2012, la Compañía mantiene gastos de organización y pre-operacionales incurridos en la construcción del proyecto Changuinola por \$19,552 (2011 - \$25,836) como un activo fiscal denominado “Costos de Organización” el cual será amortizado en línea recta por cinco años a partir la fecha de entrada en operaciones del proyecto. Al 31 de diciembre la Compañía mantiene dentro del impuesto diferido costos de organización que deben ser deducidos a rentas gravables futuras por los próximos años, a las tasas correspondientes para esos períodos.

Para evaluar la recuperación de los activos diferidos, la Administración consideró la probabilidad de que una parte o el total de ellos no se recuperen. La realización final de los impuestos activos diferidos depende de la generación de renta gravable en los períodos en que son deducibles las diferencias temporales. Al llevar a cabo esta evaluación, la Administración considera la reversión esperada de los pasivos diferidos, las utilidades gravables proyectadas y las estrategias de planeación. La Administración de la Compañía considera que los activos de impuestos diferidos serán recuperados mediante la renta gravable futura que se espera que produzca el contrato de generación a largo plazo que mantiene la Compañía.

### **13. Impuesto sobre la Renta (continuación)**

#### *Saldo acumulado en Otras Pérdidas Integrales acumuladas*

AES Changuinola, S.A. entró en un contrato de intercambio de tasa de interés (interest rate swap) con The Bank of Nova Scotia, el cual estuvo vigente por cuatro años desde el 30 de abril de 2007 hasta 01 de mayo de 2011, período de construcción de la planta hidroeléctrica. Para efectos fiscales el reglamento del impuesto sobre la renta no reconoce las sumas que se contabilicen por revaluaciones mediante simples asientos contables, en consecuencia los efectos fiscales del contrato no serán deducidos o gravados hasta que el mismo sea definitivamente cancelado. Producto de lo antes mencionado la Compañía reconoció un impuesto diferido activo correspondiente al pasivo por instrumento derivado durante el periodo de construcción de la planta, sin embargo, la Compañía mantuvo una provisión para valuación sobre sus impuestos diferidos activos hasta el inicio de sus operaciones comerciales. Debido a que inicialmente el contrato calificó para ser registrado mediante contabilidad de cobertura, el pasivo fue registrado neto del efecto fiscal en la cuenta utilidades integrales del patrimonio. Durante el periodo transcurrido entre los años 2008 y 2011 el contrato dejó de ser calificado como un instrumento de cobertura en dos oportunidades: (i) en el primer trimestre de 2008 y (ii) en mayo de 2010, por lo cual los saldos en las utilidades integrales a esas fechas, correspondientes a la valuación por valor razonable del instrumento y a intereses pagados, quedaron acumulados en el patrimonio. Las variaciones en el valor razonable del instrumento y los intereses pagados durante los periodos en que el instrumento fue calificado como inefectivo hasta su vencimiento, fueron reconocidos en el estado del resultado integral de los periodos correspondientes. Los montos acumulados en el patrimonio serán amortizados y reconocidos en el estado del resultado integral durante la vida útil de la planta hidroeléctrica (véase nota 14).

#### Ley de Precios de Transferencia

Durante el año 2012, las autoridades fiscales establecieron regulaciones de precios de transferencias. Las mismas alcanzan a cualquier operación que el contribuyente realice con partes relacionadas que sean residentes fiscales de otras jurisdicciones, siempre que dichas operaciones tengan efecto como ingresos, costo o deducciones en la determinación de la base imponible para fines del impuesto sobre la renta, en el período fiscal en que se lleve a cabo la operación.

De esta forma, los contribuyentes deben cumplir anualmente y a partir del ejercicio fiscal 2012, con la obligación de presentar informe de precios de transferencia (informe 930) seis meses después de la fecha de cierre del período fiscal, así como deben contar para la misma fecha con un estudio que cubra dicho ejercicio y que contenga la información y el análisis que permita valorar y documentar sus operaciones con partes relacionadas de acuerdo con las disposiciones establecidas en el Código Fiscal.

La Compañía estima que las mismas no tendrán impacto significativo en la provisión del impuesto sobre la renta del año 2012.

#### **14. Instrumento Financiero Derivado**

La Compañía con el propósito de cubrir sus exposiciones en ciertos riesgos de tasa de interés realizó una transacción de instrumento financiero derivado y firmó un acuerdo de intercambio de tasa de interés (interest rate swap) con The Bank of Nova Scotia para mitigar el riesgo del 90% de la tasa de interés variable (3 meses LIBOR) sobre el préstamo de \$366,000, el cual venció en mayo 2011, fecha en que se esperaba culminar la construcción del proyecto Chan 75. La Compañía designó este derivado como una cobertura de flujo de efectivo.

Este derivado consistió en acuerdos de recibir tasa de interés variable (LIBOR) y pagar tasa de interés fija (4.115%) hasta su expiración sobre un monto notional inicial de US\$95,795 que aumenta hasta US\$280,436 sobre su plan de avances de la deuda para la construcción.

Este instrumento calificó para ser tratado como contabilidad de cobertura hasta el primer trimestre de 2008, luego su cobertura fue declarada inefectiva hasta marzo 2009, fecha en la cual fue considerado nuevamente efectivo. Posteriormente, en mayo del 2010, la Compañía firmó una enmienda al contrato original de deuda, incrementando el monto del préstamo a \$397,425 y estableció un piso para la tasa LIBOR de 1.75%, perdiendo en este momento la contabilidad de cobertura para el registro de este instrumento. A la fecha este instrumento ya no tiene valor debido a que el mismo venció en mayo 2011. En el 2011 se reconoció \$3,460 de ingresos no realizados.

Adicionalmente, la Compañía reconoció ingresos directamente en gastos de intereses, neto en el estado del resultado integral, producto de cambios en el valor razonable por \$3,370 durante el 2011.

El monto acumulado en otras pérdidas integrales será amortizado y reconocido en operaciones durante la vida útil de la planta hidroeléctrica. Al 31 de diciembre de 2012 se han amortizado \$389 (2011 - \$106) por este concepto y se encuentran incluidos en la cuenta de depreciación y amortización en el estado del resultado integral.

El 3 de enero de 2011, la Compañía firmó un nuevo acuerdo de intercambio de tasa de interés (interest rate swap) con The Bank of Nova Scotia para mitigar el riesgo de la tasa de interés variable (3 meses LIBOR con un piso establecido de 1.75%) sobre el préstamo de \$397,425, el cual comenzó a ejecutarse el 3 de enero de 2011 y fue efectivo a partir del 25 de agosto de 2011. La Compañía designó este derivado como una cobertura de flujo de efectivo.

Este derivado consiste en acuerdos de recibir tasa de interés variable (LIBOR) y pagar tasa de interés fija (2.771%) sobre el monto notional, el cual disminuye trimestralmente y representa un 55% del préstamo. Este instrumento calificó para ser tratado como contabilidad de cobertura hasta diciembre del 2011 cuando la Compañía firma la tercera enmienda al contrato original para mantener un piso para la tasa LIBOR (London Interbank Offered Rate) de 1.75% hasta agosto del 2013, perdiendo en este momento la contabilidad de cobertura para el registro de este instrumento.



#### **14. Instrumento Financiero Derivado (continuación)**

Como consecuencia de la pérdida de la contabilidad de cobertura, la Compañía registró gastos (ingresos) por intereses en el estado del resultado integral por \$504 a diciembre 2012 (2011-(\$99)). (Nota 12).

Al 31 de diciembre de 2012, este instrumento se encuentra valuado a valor de mercado, por lo que la Compañía reconoció un pasivo corriente por \$4,373 (2011 - \$3,973) y un pasivo a largo plazo por \$9,415 (2011 - \$9,311). Producto de los cambios en el valor razonable, a diciembre 2011, la Compañía ha registrado en patrimonio \$13,382, monto que será amortizado y reconocido en operaciones durante la vigencia del contrato de este instrumento. Al 31 de diciembre de 2012 se han amortizado \$2,842 (2011 - \$118) (Nota 12). Durante el próximo año el gasto de amortización a registrar será de \$2,842.

#### **Instrumento Derivado Implícito:**

La Compañía firmó una enmienda al contrato de financiamiento en mayo 2010, en la cual la tasa LIBOR tiene un tope de 1.75% que a la fecha de firma de la enmienda está “en dinero”, lo que indica que los intereses se pagan en base al tope y no a la tasa de mercado estipulada en el contrato, debido a esto se concluyó reconocer un derivado implícito según NIC 39, el cual se ha determinado su valor razonable como un pasivo al 31 de diciembre de 2012 de \$4,335 (2011 - \$8,054). En el 2012 se reconoció \$3,719 de intereses no realizados (Nota 12).

#### Jerarquía del valor razonable de instrumentos financieros derivados

Los instrumentos financieros derivados reconocidos a valor razonable en el estado de situación financiera, se clasifican según las siguientes jerarquías:

Nivel 1: Precio cotizado en un mercado activo para activos y pasivos idénticos.

Nivel 2: Supuestos diferentes a los precios cotizados que se incluyen en el nivel 1 y que son observables para activos y pasivos, ya sea directamente (es decir, como precio) o indirectamente (es decir, derivado de un precio); y

Nivel 3: Supuestos para activos o pasivos que no están basados en información observable de mercado.

El supuesto utilizado en el cálculo del valor razonable utilizado por la Compañía recaerá en el Nivel 2 de la jerarquía, para ambos documentos derivados.

## **15. Compromisos y Contingencias**

### **Contrato EPC**

El 2 de noviembre de 2006, la Compañía firmó el contrato EPC con el Consorcio E. Phil & Son A.S., Alstom Hydro Energia Brasil Ltda., y MT Hojgaard A/S para los servicios de ingeniería, suministro y construcción del Proyecto Chan 75.

El 16 de noviembre de 2006, la Compañía firmó la orden de proceder limitada (Limited Notice to Proceed) mediante la cual autoriza y da instrucciones a los contratistas E. Phil & Son A.S., Alstom Hydro Energia Brasil Ltda. y MT Hojgaard a iniciar el desarrollo de los servicios pactados en el contrato EPC.

El 25 de octubre de 2007, AES Changuinola, S. A. firmó la orden de proceder definitiva (Definitive Notice to Proceed) mediante la cual AES Changuinola, S.A. garantiza al contratista el acceso al sitio de construcción y autoriza y da instrucciones al contratista para que oficialmente inicie el desarrollo de los servicios pactados en el contrato EPC.

El 25 de agosto de 2011, la Compañía firmó la primera enmienda al contrato de EPC con el Consorcio E. Phil & Son A.S., Alstom Hydro Energia Brasil Ltda., y MT Hojgaard A/S, esta enmienda tiene por objeto establecer los términos y condiciones finales para la terminación y liquidación del contrato.

El 10 de noviembre de 2011, la Compañía firmó la segunda enmienda al contrato de EPC con el Consorcio E. Phil & Son A.S., Alstom Hydro Energia Brasil Ltda., y MT Hojgaard A/S, esta enmienda tiene por objeto modificar los términos y condiciones finales para la terminación y liquidación del contrato. Como resultado de esta última enmienda se estableció el 11 de febrero de 2012 como fecha de terminación del proyecto.

Actualmente y con el objetivo de dar cierre al contrato EPC una vez finalizados los trabajos de mejora en la unidad 3 (minihidro), se negocian términos y condiciones de una tercera enmienda que dé por terminado el proyecto una vez se logre un acuerdo entre las partes.

### **Contrato de Compra – Venta de Energía**

El 9 de marzo de 2007, la Compañía firmó con AES Panamá, S.A. un contrato para la compra-venta de Potencia Firme y Energía por un período de diez años que van desde el año 2011 al año 2020. El 14 de mayo de 2010 firmó la enmienda No. 1 al contrato de reserva No. 01-07, en donde adicionó dos nuevos renglones de compra-venta de potencia firme y energía por un período de 10 años, del 2012 al 2013. El 25 de junio de 2012 se firmó la enmienda No. 2, a través de la cual se modificó la duración del mismo, extendido su vigencia hasta el 31 de diciembre de 2030.

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2012**

---

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

## **15. Compromisos y Contingencias (continuación)**

### **Financiamiento**

El 30 de marzo de 2007, la Compañía firmó el contrato de financiamiento por no más de \$366,000 con el propósito de cubrir costos de desarrollo, construcción y operación del Proyecto Hidroeléctrico Chan 75. El 20 de mayo de 2010 se firma una enmienda a este contrato de deuda incrementando el monto a \$397,425 (ver Nota 11).

El 13 de octubre de 2011, se firma una segunda enmienda a este contrato de deuda, la cual faculta a la Compañía para tramitar dos nuevos préstamos, uno por \$3,000 con el fin de financiar los pagos generales de capital de trabajo de la empresa y el segundo por \$12,000 con el propósito de financiar los fondos a ser depositados en la cuenta de Servicio de Deuda según lo estipulado en el contrato de deuda. Ambos préstamos fueron firmados el 20 de octubre de 2011.

El 16 de diciembre de 2011, se firma una tercera enmienda para extender la fecha inicial para el repago del principal del préstamo, la cual iniciará en noviembre del 2013. De igual manera, esta enmienda extiende la aplicabilidad de la tasa de interés de 1.75% de enero 2012 hasta agosto 25, 2013.

### **Indisponibilidad de la Mini-hidro**

La Compañía mantiene un seguro contratado contra todo riesgo, con ASSA Compañía de Seguros S.A, esta compañía a su vez diversifica el riesgo al reasegurarse con un grupo de empresas aseguradoras dentro de las cuales se incluye una empresa relacionada de AES Changuinola llamada AES Global Insurance Corporation. La póliza contratada con ASSA Compañía de Seguros S.A. cubre todo riesgo operacional incluyendo rotura de maquinaria y lucro cesante. Por este contrato se han registrado gastos de seguros por \$2,241 por el año 2012 (2011 - \$1,617). En el 2011 el gasto de seguro era capitalizado y se incluía como parte de los costos de construcciones en proceso. Los cuales fueron transferidos a la cuenta de activo fijo con la culminación del proyecto el 17 de noviembre de 2011. En el 2012 los gastos de seguro están incluidos en el rubro de operación y mantenimiento en el estado del resultado integral. Durante el 2012, la Compañía ha reconocido ingresos por \$4,350, en concepto de reintegro por lucro cesante relacionados a la Mini – Hidro; este monto se presenta en el estado del resultado integral disminuyendo el valor de las compras de energía. Al 31 de diciembre se habían cobrado por este concepto \$3,600.

### **Otros compromisos**

El 25 de mayo de 2007, la Compañía firmó el contrato de Concesión Parcial de Administración en el Bosque Protector de Palo Seco con la Autoridad Nacional del Ambiente en donde la Autoridad otorga a la Compañía una Concesión Parcial de Administración sobre un globo de terreno con área de 6,215 hectáreas. Durante la fase de construcción la Compañía realizará un pago de \$550 anuales por la concesión; adicionalmente, aportará la suma de \$200 en especie para cubrir gastos de manejo del Bosque Protector de Palo Seco. Dicha concesión tiene una vigencia de 20 años.

## **15. Compromisos y Contingencias (continuación)**

La Compañía puede estar expuesta a costos ambientales en el curso ordinario del negocio. Los pasivos son registrados cuando los estudios de impacto ambiental indican que las medidas correctivas son obligatorias y los costos pueden ser estimados de forma razonable. Los estimados de los pasivos se basan en hechos disponibles en la actualidad, la tecnología existente y las leyes y reglamentos vigentes, tomando en consideración los efectos probables de la inflación y otros factores sociales y económicos e incluye estimados de costos legales asociados. Al 31 de diciembre 2012, la Compañía ha reconocido el monto de \$1,634 (\$495 corto plazo y \$1,139 largo plazo) (2011 - \$1,760 (\$440 corto plazo y \$1,320 largo plazo)), respectivamente, como provisión para el compromiso de reforestación según acuerdos establecidos en el estudio de impacto ambiental. La porción a corto plazo se encuentra registrada en cuentas por pagar y la porción largo plazo en la cuenta de compromisos y contingencias, ambas en el estado de situación financiera.

Según enmiendas al contrato de EPC firmadas en agosto y noviembre de 2011, mencionadas en la sección de contratos de EPC de esta misma nota, se establece un acuerdo entre las partes para compensar todos los reclamos presentados a la fecha. Dentro de los acuerdos, el contratista debe cumplir con todas las fechas de entrega establecidas en dichas enmiendas y los aumentos de capacidad instalada para las Unidades 1 y 2 y la Mini-Hydro. Producto de esta enmienda la Compañía ha registrado en sus libros un pasivo de \$24,259 (\$12,253 a corto plazo y \$12,006 a largo plazo).

La Compañía ha adquirido contratos de concesión de cincuenta años que otorgan ciertos derechos, incluyendo la generación y venta de electricidad producida por las plantas hidroeléctricas y los derechos de agua para el uso del río Changuinola. La Compañía está obligada 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 del Ente Regulador de los Servicios Públicos (ERSP).

Los términos más importantes de los contratos de concesión firmados entre la Compañía y el Ente Regulador de los Servicios Públicos (ahora Autoridad Nacional de los Servicios Público – 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 el río Changuinola.
- La Compañía está autorizada a prestar el servicio público de generación de electricidad, el cual comprende la operación y mantenimiento de las plantas 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 en el sistema eléctrico nacional y realizar ventas internacionales de energía.
- El término de 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.

## **15. Compromisos y Contingencias (continuación)**

- La Compañía tendrá el derecho de poseer, operar y mantener los bienes de los complejos y realizar mejoras sobre los mismos. Se requerirá aprobación previa en los casos en que la Compañía aumente la capacidad de alguna de las plantas 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, dentro de los Complejos Hidroeléctricos pudiendo realizar todas las actividades necesarias para la generación y venta de energía hidroeléctrica. Asimismo, la Compañía también tendrá el derecho de vía o acceso a las áreas de los complejos hidroeléctricos actualmente habilitadas y en uso.
- La Compañía podrá solicitar la adquisición forzosa de inmuebles y la constitución de servidumbres en su favor conforme lo estipula la Ley No.6 y su reglamento.
- La Compañía ha contraído ciertas obligaciones con los contratos de concesión de generación, por lo cual mantiene fianzas de cumplimiento de contrato de concesión por un monto de \$1.3 millones a favor de la Autoridad Nacional de los Servicios / Contraloría General de la República para la generación de energía eléctrica mediante la explotación del aprovechamiento hidroeléctrico ubicado sobre el río Changuinola.

### **Contingencias**

La Compañía está involucrada en ciertos procesos legales en el curso normal de los negocios. Es la opinión de la Compañía y los abogados que ninguno de los reclamos pendientes tendrá efectos adversos en los resultados de sus operaciones, posición financiera o flujos de efectivo.

En junio 2009, la comisión Inter-Americana de Derechos Humanos de la Organización de Estados Americanos (CIDH) solicitó a la República de Panamá suspender el proyecto hidroeléctrico de AES Changuinola (Proyecto) hasta que los organismos del sistema Inter-Americano de derechos humanos pudiera emitir una decisión final sobre la petición (286/08) relacionada con los reclamos sobre violaciones de derechos humanos por parte de la construcción, interpuesta por la comunidad indígena. En julio 2009, Panamá respondió a la CIDH que no suspendería la construcción del Proyecto y solicitó a la CIDH que revocara su requerimiento. Con respecto a los méritos de la petición, la CIDH escuchó los argumentos de las comunidades y de Panamá en noviembre 2009, pero no ha emitido una decisión a la fecha. La Compañía no puede predecir la respuesta de Panamá en cuanto a la determinación de los méritos de la petición por los organismos del sistema Inter-Americano de derechos humanos. En junio 2010, la Corte Inte-Americana de Derechos Humanos desestimó la solicitud de la CIDH. El 3 de octubre de 2012, la CIDH informó a la Cancillería que las medidas cautelares (MC-56-08) dictadas a favor de las comunidades indígenas habían sido levantadas.

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2012**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

**16. Valor Razonable de los Instrumentos Financieros**

La Compañía estableció un proceso para la determinación del valor razonable. La determinación del valor razonable considera los precios de cotización del mercado; sin embargo, en muchas instancias, no cotizan precios de mercado para varios instrumentos financieros de la Compañía. En casos donde la cotización de mercado no está disponible, los valores razonables son basados en estimados usando el valor presente u otras técnicas de valuación. Estas técnicas son afectadas significativamente por los supuestos usados, incluyendo la tasa de descuento y los flujos de caja futuros.

*Instrumentos Financieros con Valor en Libros Aproximado al Valor Razonable*

El valor en libros de ciertos activos financieros, incluyendo efectivo, cuentas por cobrar, cuentas por cobrar relacionadas y ciertos pasivos financieros incluyendo cuentas por pagar, cuentas por pagar relacionadas, por su naturaleza de corto vencimiento, es considerado igual a su valor razonable.

La Administración estima que el valor razonable de la deuda a largo plazo, descontando los cálculos de flujos futuros de efectivo a la tasa de mercado, se aproxima a su valor en libros.

*Instrumento de cobertura*

Al 31 de diciembre de 2012, la Compañía mantiene instrumentos de cobertura de tasa de interés que por su naturaleza son considerados como Nivel 2. Nivel 2 son aquellos instrumentos cuyo valor no puede ser determinado en función a los precios (no ajustados) en mercado activos por lo que sus precios son observables directamente o indirectamente.

La Compañía utiliza el sistema de Reval Hedge Rx para el cálculo del valor razonable del Swap. El modelo de valoración proyecta las tasas de interés forwards basadas en tasas spots para cada fecha intermedia y final de liquidación del instrumento, y luego descuenta los flujos utilizando la tasa LIBOR cero cupón. Los supuestos utilizados en el modelo consideran: precios y tasas observadas en el mercado, tasas libres de riesgo, riesgo país y/o contraparte, otros.

A continuación un resumen de los pasivos financieros registrados a su valor razonable:

	2012		2011	
	Valor en libros	Valor Razonable	Valor en libros	Valor Razonable
<b>Pasivos Financieros</b>				
Instrumento de cobertura de interés	\$ 13,788	\$ 13,788	\$ 13,284	\$ 13,284
Derivado Implícito	<u>4,335</u>	<u>4,335</u>	<u>8,454</u>	<u>8,454</u>
Total Pasivos Financieros	<u>\$ 18,123</u>	<u>\$ 18,123</u>	<u>\$ 21,738</u>	<u>\$ 21,738</u>

## **17. Administración del Riesgo y Capital**

### **Administración del Riesgo**

La Compañía tiene la exposición a los siguientes riesgos en el uso de instrumentos financieros:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de tasa de interés

Esta nota presenta información sobre las exposiciones de la Compañía a cada uno de los riesgos antes mencionados, los objetivos de la Compañía, las políticas y procedimientos para medir y manejar el riesgo y la administración del capital de la Compañía. Los estados financieros también incluyen revelaciones cuantitativas adicionales.

La Junta Directiva tiene responsabilidad por el establecimiento y vigilancia del marco de referencia de la administración de los riesgos de la Compañía. La Junta Directiva, la cual es responsable del desarrollo y seguimiento de las políticas de manejo de los riesgos de la Compañía.

#### *Riesgo de mercado*

Es el riesgo de que los cambios en los precios de mercado de las ventas de energía así como las tasas de interés, afecten los ingresos de la Compañía o el valor de sus posesiones en instrumentos financieros. El objetivo de la administración del riesgo de mercado es el de manejar y controlar las exposiciones al riesgo de mercado dentro de parámetros aceptables, mientras se optimiza el rendimiento sobre el riesgo.

Considerando la evaluación previa y la aprobación de la Junta Directiva, la Compañía sólo invierte en cuentas de ahorros con tasas de intereses fijos.

#### *Riesgo de Crédito*

La Compañía tiene la exposición al riesgo de crédito sobre los activos financieros mantenidos.

El riesgo de crédito es el riesgo de que el deudor o emisor de un activo financiero, propiedad de la Compañía, no cumpla completamente y a tiempo, con cualquier pago que deba hacer de conformidad con los términos y condiciones pactados al momento en que la Compañía adquirió u originó el activo financiero respectivo.

## **17. Administración del Riesgo y Capital (continuación)**

La Administración de la Compañía tiene instrumentos financieros con riesgo mínimo de pérdida debido a que las reglas de mercado eléctrico establecen el cobro y pago a 30 días de entregada la factura. A la fecha del estado de situación financiero no existen concentraciones significativas de crédito. La exposición máxima al riesgo de crédito está representada por el saldo de las cuenta por cobrar incluido en el estado de situación financiera.

Los ingresos producto de las ventas de electricidad en contratos se reconocen cuando la energía contratada es entregada al cliente conforme a las liquidaciones mensuales de potencia y energía, con base en los precios establecidos en el contrato de reserva que mantiene con AES Panamá, S.A., igualmente el contrato de reserva establece la compra de la energía generada no contratada valorada al precio del mercado ocasional. La Compañía también recibe ingresos del mercado ocasional proveniente de las ventas de los servicios auxiliares. Para el año terminado al 31 de diciembre de 2012, prácticamente el 100% (2011 - 99.95%) de los ingresos son derivados del contrato de reserva con AES Panamá, S.A.

### *Riesgo de liquidez*

Consiste en el riesgo de que la Compañía no pueda cumplir con todas sus obligaciones por causa, entre otros, el deterioro de la calidad de la cartera de clientes, la excesiva concentración de pasivos, la falta de liquidez de los activos, o el financiamiento de activos a largo plazo con pasivos a corto plazo.

La Administración de la Compañía monitorea el riesgo de liquidez a través de una planeación de los flujos de efectivo para asegurar el cumplimiento de los compromisos. El monitoreo consiste en la preparación de un reporte proyectado de los flujos de efectivo esperados y los desembolsos programados, el cual es revisado mensualmente.

Actualmente la Compañía maneja los fondos mediante un Acuerdo de Fideicomiso, por el cual los fondos están disponibles de acuerdo a reportes de pagos mensuales, que son revisados y aprobados por el banco administrador. Estos fondos son solicitados de acuerdo a desembolsos programados basados en la fecha de vencimiento de las obligaciones.



**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2012**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América excepto por la información por acción)*

**17. Administración del Riesgo y Capital (continuación)**

Los pasivos financieros significativos existentes al 31 de diciembre 2012 han sido clasificados en la siguiente categoría:

	<i>Menos de 3 meses</i>	<i>De 3 a 12 Meses</i>	<i>De 1 a 5 Años</i>	<i>Más de 5 Años</i>	<i>Total</i>
Al 31 de diciembre de 2012					
Préstamos por pagar	\$ -	\$ 22,567	\$ 179,339	\$ 200,652	\$ 402,558
Cuentas por pagar comerciales	32,387	-	12,289	-	44,676
Cuentas por pagar compañías relacionadas	-	31,570	-	-	31,570
Instrumento derivado	8,708	-	9,415	-	18,123
Gastos acumulados y otros pasivos	2,385	-	1,139	-	3,524
	<u>\$ 43,480</u>	<u>\$ 54,137</u>	<u>\$ 202,182</u>	<u>\$ 200,652</u>	<u>\$ 500,451</u>

	<i>Menos de 3 meses</i>	<i>De 3 a 12 Meses</i>	<i>De 1 a 5 Años</i>	<i>Más de 5 Años</i>	<i>Total</i>
Al 31 de diciembre de 2011					
Préstamos por pagar	\$ -	\$ 14,870	\$ 147,412	\$ 242,844	\$ 405,125
Cuentas por pagar comerciales	43,408	-	15,891	-	59,299
Cuentas por pagar compañías relacionadas	-	79,754	-	-	79,754
Instrumento derivado	12,027	-	9,311	-	21,338
Gastos acumulados y otros pasivos	2,767	-	1,320	-	4,087
	<u>\$ 58,202</u>	<u>\$ 94,624</u>	<u>\$ 173,934</u>	<u>\$ 242,844</u>	<u>\$ 569,604</u>

## **17. Administración del Riesgo y Capital (continuación)**

### *Riesgo de tasa de interés*

El riesgo de tasa de interés es el riesgo de que el valor razonable o flujos futuros de efectivo de instrumentos financieros fluctúen debido a cambios en las tasas de interés de mercado. La exposición de la Compañía al riesgo de cambio en tasas de interés de mercado se relaciona principalmente con obligaciones financieras a largo plazo con tasas de interés variables.

La Compañía mantiene su facilidad de largo plazo a tasa LIBOR a 3 meses más un margen pre-determinado en el Acuerdo de Crédito de acuerdo se muestra en el siguiente cuadro:

	Monto	Margen S/Libor
Tramo A	32,575,820	3.00%
Tramo B	364,849,180	3.50%

Esta facilidad tiene establecido un piso para la tasa LIBOR de 1.75%. En el último año la política monetaria internacional ha hecho que la Libor haya descendido a mínimos históricos con una perspectiva de incremento moderada para los próximos meses. Durante el año 2012 el máximo alcanzado para la tasa LIBOR fue de 0.582% (2011 0.581%). Cabe señalar que un incremento de 60 puntos básicos en las tasa de interés variable proyectada para los años mencionados no ocasionaría efecto alguno en los resultados alcanzados por la Compañía debido a que la variación en las tasas LIBOR luego de aplicarle ese factor, nunca superarían el piso de 1.75% establecido para esta deuda. Adicionalmente, para mitigar el riesgo de tasa de interés con obligaciones a largo plazo, la compañía mantiene contratos de permutas de tipos de interés, en los cuales acuerda canjear, en intervalos específicos, la diferencia entre los importes de un tipo de cambio fijo y de un tipo de cambio variable calculado con referencia a un notional acordado.

### **Administración del capital**

La Compañía administra su capital manteniendo una estructura financiera saludable optimizando los saldos de la deuda, minimizando los riesgos para los acreedores y maximizando el rendimiento para los accionistas, producto de esta gestión del capital, la Compañía no se vio en la necesidad de requerir de capital externo durante el año.

## **18. Eventos Subsecuentes**

Debido a la situación climática del país, durante 2013 la Compañía no ha alcanzado los resultados financieros esperados lo cual ha generado un incumplimiento en los compromisos referentes a los indicadores financieros, establecidos en el préstamo sindicado, para los trimestres terminados el 31 de marzo y el 30 de junio de 2013.

La Compañía obtuvo de los bancos una excención para el incumplimiento al 31 de marzo de 2013 y actualmente se encuentra en proceso de obtenerla para el trimestre terminado el 30 de junio de 2013. Adicionalmente, la Compañía junto con sus accionistas, está evaluando acciones y alternativas para mitigar el riesgo de incumplimiento en períodos futuros.

Estados Financieros

**Informe**                      **AES Changuinola, S. A.**

*Por el año terminado el 31 de diciembre de 2011  
con Informe de los Auditores Independientes*

## **CONTENIDO**

Informe de los Auditores Independientes .....	1
Estado de Situación Financiera .....	2
Estado de Resultados Integral .....	4
Estado de Cambios en el Patrimonio de los Accionistas .....	5
Estado de Flujos de Efectivo.....	7
Notas a los Estados Financieros.....	8 - 50

## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES A LA JUNTA DIRECTIVA Y ACCIONISTAS DE AES CHANGUINOLA, S. A.

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de AES Changuinola, S. A. (“la Compañía”), que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2011, y los estados de resultados, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, así como un resumen de las principales políticas contables aplicadas 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 conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, y por el control interno que la Administración determine sea necesario para permitir la preparación de estados financieros que estén libres de errores significativos, debido ya sea a fraude o error.

### *Responsabilidad de los Auditores*

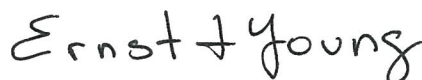
Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros con base en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Esas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y que planifiquemos y ejecutemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de representaciones erróneas significativas.

Una auditoría incluye ejecutar procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio de los auditores, incluyendo la evaluación de los riesgos de representación errónea significativos en los estados financieros, ya sea debido a fraude o error. Al efectuar esas evaluaciones de riesgos, el auditor considera el control interno relevante sobre la preparación y presentación razonable de los estados financieros, a fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas de contabilidad utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables hechas por la Administración, así como evaluar la presentación general 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 presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de AES Changuinola, S. A. al 31 de diciembre de 2011, su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera.



29 de marzo de 2013  
Panamá, República de Panamá

**AES Changuinola, S. A.**  
**Estado de Situación Financiera**  
**31 de diciembre de 2011**

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

<i>Notas</i>	<u>2011</u>	<u>2010</u>	1 de enero de <u>2010</u>
<b>ACTIVOS</b>			
<b>Activos a corto plazo</b>			
4 Efectivo	\$ 4,180	\$ 143	\$ 100
5 Efectivo restringido - Fondo de Fideicomiso	8,654	2,374	3,161
Cuentas por cobrar:			
Clientes	53	-	-
6 Compañías afiliadas	43,388	3,428	937
Otras	6	21	22
Inventarios	166	-	-
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado	890	-	-
Gastos pagados por anticipado	777	2,911	3,302
<b>Total de activos a corto plazo</b>	<u>58,114</u>	<u>8,877</u>	<u>7,522</u>
<b>Activos a larzo plazo</b>			
<b>PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO</b>			
7 Terreno	113	-	-
7 Edificio	322,787	-	-
7 Equipo de generación	281,796	-	-
7 Mobiliario y equipo	1,277	1,212	1,086
7 Menos depreciación acumulada	(5,461)	(748)	(557)
7 Construcciones en proceso	-	513,724	412,958
<b>Total de propiedad, planta y equipo</b>	<u>600,512</u>	<u>514,188</u>	<u>413,487</u>
<b>OTROS ACTIVOS</b>			
5 Efectivo restringido	34,426	-	-
8 Activo intangible, neto	4,318	4,415	4,512
Seguros pagados por antincipado	-	-	1,006
13 Impuesto sobre la renta diferido	24,231	1,057	-
Otros	746	87	84
<b>Total de otros activos a largo plazo</b>	<u>63,721</u>	<u>5,559</u>	<u>5,602</u>
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<u>\$ 722,347</u>	<u>\$ 528,624</u>	<u>\$ 426,611</u>

**Estados Financieros Anuales**

<i>Notas</i>	<u>2011</u>	<u>2010</u>	1 de enero de <u>2010</u>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO DE ACCIONISTAS</b>			
<b>Pasivos a corto plazo</b>			
Cuentas por pagar:			
10 Proveedores	\$ 43,408	\$ 44,531	\$ 3,828
6 Compañías afiliadas	79,754	1,694	1,123
Intereses acumulados por pagar	4,206	4,776	3,224
13 Impuesto sobre la renta por pagar	-	39	-
14 Pasivo instrumento financiero derivado	12,027	6,046	7,549
Gastos acumulados por pagar y otros pasivos	2,767	1,987	2,196
11 Préstamos por pagar - vencimiento a corto plazo	14,870	-	-
<b>Total de pasivos a corto plazo</b>	<u>157,032</u>	<u>59,073</u>	<u>17,920</u>
<b>Pasivos a largo plazo</b>			
9 Prima de antigüedad	102	185	151
10 Cuentas por pagar	15,891	182	32,241
14 Pasivo instrumento financiero derivado	9,311	-	3,463
15 Compromisos y contingencias	1,320	1,171	390
11 Préstamos por pagar	390,255	323,969	258,361
<b>Total de pasivos a largo plazo</b>	<u>416,879</u>	<u>325,507</u>	<u>294,606</u>
<b>PATRIMONIO DE ACCIONISTA</b>			
Acciones comunes sin valor nominal. Autorizadas y emitidas 550 acciones divididas en 450 acciones clase "A" con derecho a voto y 50 acciones clase "B" con derecho a voto y 50 acciones clase "C" sin derecho a voto			
	233,807	182,732	144,718
Déficit acumulado	(62,555)	(25,051)	(18,174)
Otras pérdidas integrales acumuladas	(22,816)	(13,637)	(12,459)
<b>Total de patrimonio de accionistas</b>	<u>148,436</u>	<u>144,044</u>	<u>114,085</u>
<b>TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO DE ACCIONISTA</b>			
	<u>\$ 722,347</u>	<u>\$ 528,624</u>	<u>\$ 426,611</u>

*Las notas que se adjuntan son parte integral de los estados financieros.*

**AES Changuinola, S. A.**  
**Estado de Resultados Integral**  
**Por el año terminado el 31 de diciembre de 2011**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)*

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
<i>Notas</i>		
<b>Ingresos</b>		
Venta de energía	\$ 97,848	\$ -
<b>Costos y gastos de operación</b>		
Compra de energía	124,545	-
Costos de transmisión	962	-
Operación y mantenimiento	8,462	2,967
Depreciación y amortización	4,761	98
Gastos generales y administrativos	<u>367</u>	<u>219</u>
<b>Total de costos y gastos de operación</b>	<b>139,097</b>	<b>3,284</b>
<b>Pérdida en operaciones</b>	<b>(41,249)</b>	<b>(3,284)</b>
<b>Otros ingresos (gastos)</b>		
Ingresos por intereses	242	11
12 Gastos de intereses	(15,163)	(3,835)
Otros ingresos	6	4
Otros gastos	<u>(476)</u>	<u>(791)</u>
	<u>(15,391)</u>	<u>(4,611)</u>
<b>Pérdida antes del impuesto sobre la renta</b>	<b>(56,640)</b>	<b>(7,895)</b>
13 Impuesto sobre la renta	<u>19,136</u>	<u>1,018</u>
<b>Pérdida neta</b>	<b>\$ (37,504)</b>	<b>\$ (6,877)</b>
Otras pérdidas integrales:		
Cambio en el valor razonable derivado - cobertura de flujo de efectivo	(13,382)	(1,178)
Impuesto sobre la renta	<u>3,979</u>	<u>-</u>
Total de otras pérdidas integrales	<u>(9,403)</u>	<u>(1,178)</u>
Total de pérdidas integrales netas del año	<u>\$ (46,907)</u>	<u>\$ (8,055)</u>

*Las notas que se adjuntan son parte integral de los estados financieros.*



**AES Changuinola, S. A.**  
**Estado de Cambios en el Patrimonio**  
**Por el año terminado el 31 de diciembre de 2011**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)*

	<b>Capital Adicional <u>Pagado</u></b>	<b>Déficit <u>acumulado</u></b>	<b>Otras pérdidas intgrales <u>acumuladas</u></b>	<b>Total de patrimonio de <u>accionista</u></b>
Saldos al 1 de enero de 2010	\$ 144,718	\$ (18,174)	\$ (12,459)	\$ 114,085
Pérdida neta		(6,877)	-	(6,877)
Cambio en el valor razonable del instrumento derivado	-	-	(1,178)	(1,178)
Total de pérdidas integrales	144,718	(25,051)	(13,637)	106,030
Aporte a capital adicional	38,000	-	-	38,000
Compensación basada en acciones	14	-	-	14
Saldos al 31 de diciembre de 2010	<u>\$ 182,732</u>	<u>\$ (25,051)</u>	<u>\$ (13,637)</u>	<u>\$ 144,044</u>
Saldos al 31 de diciembre de 2010	\$ 182,732	\$ (25,051)	\$ (13,637)	\$ 144,044
Pérdida neta	-	(37,504)	-	(37,504)
Cambio en el valor razonable del instrumento derivado	-	-	(9,403)	(9,403)
Total de pérdidas integrales	182,732	(62,555)	(23,040)	97,137
Aporte a capital adicional	51,069	-	-	51,069
Amortización de otras pérdidas integrales	-	-	224	224
Compensación basada en acciones	6	-	-	6
Saldos al 31 de diciembre de 2011	<u>\$ 233,807</u>	<u>\$ (62,555)</u>	<u>\$ (22,816)</u>	<u>\$ 148,436</u>

*Las notas que se adjuntan son parte integral de los estados financieros.*

**AES Changuinola, S. A.**  
**Estado de Flujos de Efectivo**  
**Por el año terminado el 31 de diciembre de 2011**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)*

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación:</b>		
Pérdida neta	\$ (37,504)	\$ (6,877)
Partidas para conciliar la pérdida neta con el efectivo neto utilizado en las actividades de operación:		
Depreciación y amortización	4,664	-
Pérdida no realizada en instrumentos derivados	8,737	3,835
Impuesto sobre la renta diferido	(19,193)	(1,057)
Amortización de activo intangible	97	98
Amortización de costos financieros diferidos	216	-
Compensación basada en acciones	6	14
<b>Flujo de efectivo antes de los movimientos del capital de trabajo</b>	<u>(42,977)</u>	<u>(3,987)</u>
Cuentas por cobrar	(38)	1
Inventarios	(166)	-
Impuesto sobre la renta pagado	(890)	-
Gastos pagados por anticipado	2,134	-
Montos adelantados a partes relacionadas	(39,959)	(10)
Montos recibidos de partes relacionadas	78,061	570
Cambio en las cuentas por pagar	3,443	-
Impuesto sobre la renta por pagar	(39)	-
Intereses por pagar	(570)	-
Gastos acumulados por pagar y otros pasivos	781	-
Prima de antigüedad por pagar, netos de pagos	(83)	36
<b>Efectivo neto utilizado en las actividades de operación</b>	<u>(303)</u>	<u>(3,390)</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión:</b>		
Aportes al Fondo de Cesantía	(39)	-
Anticipos para la adquisición de activo fijo	(620)	(1,187)
Adquisición de activo fijo	(1,772)	(126)
Construcciones en proceso	(58,557)	(89,491)
Pagos originados por instrumento financiero derivado	(6,712)	(9,646)
Efectivo restringido	(40,706)	787
<b>Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión</b>	<u>(108,406)</u>	<u>(99,663)</u>
<b>Pasan...</b>	<u>(108,709)</u>	<u>(103,053)</u>

**AES Changuinola, S. A.**  
**Estado de Flujos de Efectivo (continuación)**  
**Por el año terminado el 31 de diciembre de 2011**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)*

	2011	2010
Pasan...	(108,709)	(103,053)
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:</b>		
Fondos procedentes de préstamo	81,925	66,500
Aumento de costos de financiamiento diferido	(1,281)	(1,404)
Desembolsos por la adquisición de equipos financiados	(18,967)	-
Aporte a capital	<u>51,069</u>	<u>38,000</u>
<b>Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento</b>	<b><u>112,746</u></b>	<b><u>103,096</u></b>
Aumento neto de efectivo	4,037	43
Efectivo al inicio del año	<u>143</u>	<u>100</u>
Efectivo al final del año	<u>\$ 4,180</u>	<u>\$ 143</u>
<b>Transacciones que no representan desembolsos de efectivo</b>		
Intereses acumulados por pagar, capitalizados en construcciones en proceso	<u>\$ -</u>	<u>\$ 2,896</u>
Otras capitalizaciones de costos a construcciones en proceso, propiedad, planta y equipo en pasivos al cierre del año	<u>\$ 39,769</u>	<u>\$ 28,480</u>
Amortización de costos de financiamiento capitalizado en construcciones en proceso	<u>\$ 298</u>	<u>\$ 512</u>
Compensación de cuentas comerciales con AES Panamá, S.A.	<u>\$ 41,958</u>	<u>\$ -</u>
<b>Información adicional</b>		
Depreciación capitalizada en construcciones en proceso	<u>\$ 156</u>	<u>\$ 191</u>
Intereses pagados	<u>\$ 25,034</u>	<u>\$ 22,712</u>
Impuesto sobre la renta pagado	<u>\$ 890</u>	<u>\$ -</u>

*Las notas que se adjuntan son parte integral de los estados financieros.*

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2011**

---

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)*

## **1. Organización y Naturaleza de las Operaciones**

AES Changuinola, S. A. (la “Compañía”), antes Hydro Teribe, S.A., fue constituida el 21 de noviembre de 2001 y desde diciembre 2006, era subsidiaria de AES Bocas del Toro Hydro, S. A. en un 83.35%. En octubre 2010 AES Bocas del Toro Hydro, S.A. ejerce la opción que le daba el derecho de adquirir el 16.65% que estaba en manos de los accionistas minoritarios, pasando de esta manera a ser 100% propietaria de AES Changuinola, S.A. AES Bocas del Toro Hydro, S.A. es a su vez subsidiaria en un 100% de AES Panamá Hydro Holding Ltd., que a su vez es subsidiaria en un 100% de The AES Corporation (la Corporación), compañía global de energía, con sede en Arlington, Virginia (Estados Unidos).

La Compañía fue constituida con el propósito de desarrollar proyectos de generación de energía hidroeléctrica y de cualquier otra fuente de energía, así como también actuar como concesionaria para la generación y aprovechamiento de los recursos relacionados con la actividad de generación y administración de centrales hidroeléctricas dentro y fuera del territorio de la República de Panamá.

La Compañía inició la construcción de la Central Hidroeléctrica Changuinola I en el 2006 y en el 2011 fue declarada terminada y capaz de iniciar operaciones comerciales según los requerimientos exigidos por el CND. La unidad 1 fue terminada el 15 de septiembre, la unidad 2 el 11 de octubre y la unidad 3 (Minihidro) el 17 de noviembre. Actualmente la Compañía está en la etapa en que el contratista está recogiendo sus instalaciones y equipos, lo cual debe terminar en mayo de 2012. La Central Hidroeléctrica Changuinola I está ubicada en la Provincia de Bocas del Toro, distrito de Changuinola, corregimiento del Valle del Risco, aproximadamente 550 kilómetros al Noreste de la ciudad de Panamá. La misma aprovecha las aguas de los ríos Changuinola y Culubre y dispone de una potencia nominal instalada de 223 megavatios y un promedio de producción de energía de aproximadamente 1,046 gigavatios hora al año. La Compañía obtuvo la concesión final de la Autoridad de los Servicios Públicos y el refrendo de la Contraloría General de la República de Panamá, el 27 de abril de 2007. Dicha concesión tiene una vigencia de 50 años a partir del citado refrendo.

Adicionalmente, la Compañía obtuvo los derechos para desarrollar los proyectos hidroeléctricos denominados “Chan 140 y “Chan 220”, pero mediante la Resolución AN No. 4493 y No. 4494 del 7 de junio de 2011, la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos canceló ambas concesiones. AES Changuinola, S.A. inició sendos Recursos de Reconsideración en contra de la Resolución que canceló el Contrato de Concesión de CHAN 140 y Resolvió Administrativamente el Contrato de Concesión de CHAN 220. La Autoridad Nacional de los Servicios Públicos denegó ambas solicitudes por parte de la Compañía. En consecuencia se presentaron en contra de cada una de las Resoluciones Amparos de Garantías Constitucionales y Demandas Contencioso Administrativas de Plena Jurisdicción.

## **2. Base de Preparación**

### **Declaración de cumplimiento**

Los estados financieros de AES Changuinola, S.A. han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Estos estados financieros son los primeros estados financieros de la Compañía que fueron preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera. La NIIF 1 – Adopción por primera vez de las Normas Internacionales de Información Financiera, fue aplicada para preparar estos estados financieros.

Las conciliaciones y descripciones del efecto de la transición de los principios de contabilidad generalmente aceptados en los Estados Unidos de América (“US GAAP”) a las Normas Internacionales de Información Financiera en el patrimonio de la Compañía y su pérdida neta se suministran en la Nota 17.

Los estados financieros fueron autorizados por la Administración para su emisión el 29 de marzo de 2013.

### **Base de medición**

Los estados financieros han sido preparados sobre la base de costo. Otros activos y pasivos financieros y activos y pasivos no financieros se presentan al costo amortizado o al costo histórico. Por otro lado, los instrumentos financieros derivados están valuados al valor razonable, el cual considera los precios de cotización del mercado.

### **Moneda de presentación**

La moneda funcional es el dólar de los Estados Unidos de América, ya que es la denominación utilizada en la mayoría de las actividades y contratos significativos. La unidad monetaria de la República de Panamá es el balboa. El balboa está a la par y es de libre cambio con el dólar de los Estados Unidos de América y es convertible libremente.

### **Uso de estimaciones y supuestos**

La preparación de los estados financieros en conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera requiere que la Administración efectúe un número de estimaciones y supuestos que afectan la aplicación de las políticas contables y las cifras reportadas en los activos, pasivos, ingresos y gastos. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

Las estimaciones y supuestos son revisadas de manera periódica. Los resultados de las revisiones de estimaciones contables son reconocidos en el período en que esta haya sido revisada y cualquier otro período futuro que esta afecte.

Las estimaciones relevantes que son particularmente susceptibles a cambios significativos se relacionan con la estimación de la vida útil de los activos, la determinación de pasivos contingentes y valor razonable, impuesto sobre la renta.

### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad Más Significativas**

Las políticas contables abajo descritas han sido aplicadas consistentemente en todos los períodos presentados en estos estados financieros por la Compañía.

#### **Efectivo**

La Compañía considera como efectivo, el efectivo en caja, depósitos en cuentas corrientes y de ahorro y depósitos a plazo con vencimientos originales no mayores a tres (3) meses desde la fecha de adquisición.

#### **Efectivo restringido**

El efectivo restringido incluye efectivo y equivalente de efectivo, los cuales tienen disposición restringida. La naturaleza de restricción se debe a las restricciones impuestas por los acuerdos de financiamiento, los cuales son utilizados como garantía para el pago de préstamos.

#### **Cuentas por cobrar**

Corresponden a cuentas por cobrar con pagos fijos y determinables que no cotizan en un mercado activo de valores. Estas cuentas por cobrar se originan de dinero, bienes o servicios entregados directamente a deudores sin ninguna intención de comercializarlos. Son incluidos como parte de los activos a corto plazo, excepto aquellos con vencimientos mayores a los doce meses después de la fecha del estado de situación financiera, los cuales son presentados como activos a largo plazo.

La provisión por incobrabilidad es estimada considerando el historial de cobros de clientes, la antigüedad de los saldos adeudados, así como evaluaciones específicas de balances individuales. A la fecha no existen provisiones por incobrabilidad.

#### **Clasificación de activos financieros entre corto plazo y largo plazo**

En el estado de situación financiera, los activos financieros se clasifican en función de sus movimientos, es decir, como corto plazo, aquellos con vencimiento igual o inferior a doce meses y como largo plazo los de vencimiento superior a dicho período.

#### **Deterioro de activos financieros**

Los activos financieros son evaluados para identificar indicadores de deterioro a la fecha del estado de situación financiera. Los activos financieros se deterioran cuando hay evidencia objetiva como resultado de uno o más eventos que han ocurrido después del reconocimiento inicial del activo financiero y ese evento o eventos causantes de la pérdida tienen un impacto sobre los flujos de efectivo estimados.

### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad Más Significativas (continuación)**

La evidencia objetiva del deterioro para un portafolio de cuentas por cobrar podría incluir la experiencia pasada de los cobros recibidos, un incremento en el número de cobros atrasados en el período de recuperación de 90 días, como también cambios observables en las condiciones económicas nacionales o locales.

El valor en libros del activo financiero es reducido por el deterioro a través del uso de la cuenta de provisión para cuentas de cobro dudoso, si hubiese. Cuando la cuenta por cobrar se considera irrecuperable, ésta es dada de baja contra la provisión para posibles cuentas de cobro dudoso. Los cambios en el valor en libros de la cuenta de provisión para posibles cuentas de cobro dudoso son reconocidos en el estado de resultados.

#### **Baja de activos financieros**

La Compañía da de baja un activo financiero cuando los derechos contractuales a recibir flujos de efectivo han expirado; o cuando la Compañía ha transferido los activos financieros y sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherente a propiedad del activo a otra entidad. Si la Compañía no transfiere ni retiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad de un activo financiero transferido, la Compañía continúa reconociendo el activo financiero y también reconoce un pasivo garantizado por el importe recibido.

#### **Inventarios**

Los inventarios, que consisten principalmente de materiales y repuestos, se valoran al costo o valor neto de realización. El valor neto de realización corresponde al precio de venta en el curso ordinario del negocio, menos los costos necesarios para realizar las ventas. El costo es determinado utilizando el método, primero que entra, primero que sale. La Compañía realiza inventarios físicos periódicos y cualquier diferencia es ajustada en el estado de resultados.

#### **Propiedad, planta y equipo**

La propiedad, planta y equipo se registra al costo de adquisición menos su depreciación acumulada y las pérdidas acumuladas por deterioro, si las hubiese. El costo incluye inversiones importantes para el mejoramiento y reemplazo de piezas críticas para las unidades de generación que extienden la vida útil o incrementan la capacidad. Los costos de mantenimiento y reparaciones se cargan a gasto a medida que se efectúan. Cuando los activos son vendidos o retirados, el correspondiente costo y la depreciación acumulada se eliminan de las cuentas, y la ganancia o pérdida resultante se refleja en el estado de resultados.

Cuando la propiedad, planta y equipo tienen diferentes vidas útiles, son contabilizados por separado.

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2011**

---

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)*

### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad Más Significativas (continuación)**

#### **Depreciación**

La depreciación es calculada de acuerdo a la vida útil de los respectivos activos utilizando el método de línea recta. Las tasas de depreciación utilizadas están basadas en la vida útil estimada de los activos y se detallan a continuación:

	<u>Vida Útil</u>
Edificios	25 a 45 años
Activos de generación (carreteras)	30 a 45 años
Activos de generación (embalse)	45 años
Activos de generación (equipo de transmisión)	15 a 40 años
Activos de generación (unidades generadoras)	15 a 45 años
Equipo y mobiliario de oficina	3 a 15 años

#### **Mantenimiento mayor y menor**

Todos los desembolsos reconocidos como mantenimiento mayor representan gastos hechos por el reacondicionamiento a la planta y otros activos. Estos gastos son capitalizados y amortizados de acuerdo a la vida útil de cada componente del activo. Los gastos de mantenimiento menor son cargados directamente al estado de resultados.

#### **Construcciones en proceso**

Los saldos de construcciones en proceso incluyen los costos de salarios, ingeniería, intereses, seguros y otros costos de las renovaciones y mejoras que extienden la vida útil de la propiedad, planta y equipo se capitalizan. Los saldos de construcción en proceso son transferidos a los activos de generación eléctrica cuando los activos están disponibles para el uso esperado. Las construcciones en proceso consistían principalmente de costos asociados al Proyecto Chan 75, el cual se encontraba en proceso de construcción. Durante el periodo de construcción los intereses eran capitalizados y se incluían como parte de los costos de construcciones en proceso. Para el año 2011 la Compañía capitalizó intereses por el monto total de \$13,119 (2010 - \$14,041), los cuales fueron transferidos a la cuenta de activo fijo junto con la totalidad de los costos de construcción con la culminación de la construcción de la planta el 17 de noviembre de 2011.

#### **Deterioro de activos no financieros**

La Compañía realiza anualmente un análisis para determinar la existencia o no de deterioro sobre los activos sujetos a amortización o depreciación o cuando los sucesos o cambios de las circunstancias indican que el valor según libros no puede recuperarse. Una pérdida por deterioro se reconoce por el monto del exceso del valor según libros en comparación con su monto recuperable, el cual representa el valor más alto entre el valor razonable menos los costos para la venta y su valor de uso.

Para evaluar el deterioro, los activos se agrupan a su nivel más bajo para el cual existen flujos de efectivo identificables por separado. Cualquier pérdida por deterioro permanente de un activo es registrado en el estado de resultados.



### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad Más Significativas (continuación)**

#### **Activos intangibles**

Los activos intangibles adquiridos en forma separada se registran inicialmente al costo. Los activos intangibles adquiridos en una combinación de negocios se registran a su valor razonable a la fecha de adquisición. Con posterioridad a su reconocimiento inicial, los activos intangibles se contabilizan a su costo menos la amortización acumulada y el importe acumulado de cualquier pérdida por deterioro según corresponda. La Compañía registra como gastos los activos intangibles generados internamente en los resultados del año en que se incurren, excepto los costos de desarrollo que sí son capitalizados. Las vidas útiles de los activos intangibles son definidas como finitas o indefinidas. Los activos intangibles con vida útil finita son amortizados bajo el método de línea recta sobre las vidas útiles estimadas de los activos las cuales son revisadas por la Compañía anualmente. Los activos intangibles con vidas útiles indefinidas no son amortizados y sobre una base anual, la Compañía efectúa una evaluación para identificar disminuciones en el valor realizable o cuando hechos o circunstancias indican que los valores registrados podrían no ser recuperables. Si dicha indicación existiese y el valor en libros excede el importe recuperable, la Compañía valúa los activos o las unidades generadoras de efectivo a su importe recuperable.

Las ganancias o pérdidas que surjan al dar de baja un activo intangible es determinada por la Compañía como la diferencia entre producto de la venta o disposición y el importe neto en libros del activo intangible y reconociéndolas en los resultados del año en que ocurre la transacción.

#### **Costos de financiamiento diferido**

Los costos de financiamiento de préstamos a largo plazo, obtenidos para la construcción de activos, son capitalizados y amortizados utilizando el método de interés efectivo, debido a que el préstamo ya cuenta con un calendario de pagos y no se ha recibido ningún desembolso adicional por concepto del préstamo de construcción. Durante la construcción, la amortización de los costos financieros diferidos se incluía como parte de los costos de la construcción en proceso. Los costos de intereses y amortizaciones de costos financieros son incluidos como parte del valor del activo y los mismos se amortizan durante la vida útil del activo. Para el año 2011, la Compañía capitalizó costos financieros por \$1,164 (2010 - \$1,515). Una vez finalizada la construcción, los costos financieros diferidos son cargados al gasto. Para el 2011 se han registrado en resultados por este concepto \$216.

#### **Provisión para prima de antigüedad y fondo de cesantía**

El Código de Trabajo establece en la legislación laboral panameña el reconocimiento de una prima de antigüedad de servicios. Para tal fin, se ha establecido una provisión, la cual se calcula sobre la base de una semana de indemnización por cada año de trabajo, lo que es igual al 1.92% sobre los salarios pagados en el año.

### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad Más Significativas (continuación)**

La Ley 44 de 12 de agosto de 1995 establece, a partir de la vigencia de la ley, la obligación de los empleadores a constituir un fondo de cesantía para pagar a los empleados la prima de antigüedad y la indemnización por despido injustificado que establece el Código de Trabajo. Este fondo se constituye con base a la cuotaparte relativa a la prima de antigüedad y el 5% de la cuotaparte mensual de la indemnización.

#### **Compensación basada en acciones**

A ciertos empleados de la Compañía se le concedieron opciones sobre acciones en virtud del plan de compensación basado en acciones creado por la Corporación. Este plan permite la emisión de opciones de compra de acciones comunes de la Corporación a un precio igual al 100% del precio de mercado de las acciones de la Corporación a la fecha en que la acción es otorgada. Generalmente, las opciones de acciones emitidas en virtud de este plan pueden ser ejercidas por el empleado un año después de la fecha de otorgamiento y otras son redimibles a tres años (33% anual). El precio de ejercer las opciones para los planes de 2011 fue de \$12.88 (2010 - \$12.18).

El promedio ponderado del valor razonable de las opciones concedidas en virtud de los planes de la Corporación se estimó a partir de la fecha de subvenciones mediante el modelo de valuación “Black-Scholes Option” utilizando las siguientes premisas:

<b>Premisas</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Vida estimada de la opción	6 años	6 años
Tasa de interés libre de riesgo	2.65%	2.86%
Volatilidad esperada	30.97%	38%
Rentabilidad por dividendo	N/A	N/A

El costo es medido la fecha del otorgamiento de la opción basada en el valor razonable de la opción o pasivo registrado por la Corporación y es registrado a gasto sobre una base de línea recta durante el período requerido de servicio del empleado para ganar el derecho de ejercer la opción, contra una contribución de capital en la línea capital adicional pagado.

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2011, se reconoció el costo de compensación de las opciones por \$16 (2010 - \$14).

#### **Otros pasivos financieros**

Otros pasivos financieros, incluyendo deudas, son inicialmente medidos al valor razonable, neto de los costos de la transacción y son subsecuentemente medidos al costo amortizado usando el método de interés efectivo, con gastos de interés reconocidos sobre la base de tasa efectiva.

### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad Más Significativas (continuación)**

#### **Clasificación de pasivos financieros entre corto y largo plazo**

En el estado de situación financiera, los pasivos financieros se clasifican en función de sus vencimientos, es decir, como pasivos a corto plazo, aquellos con vencimiento igual o inferior a doce meses y como pasivos a largo plazo los de vencimiento superior a dicho período.

#### **Baja en cuentas de pasivos financieros**

Se da de baja los pasivos financieros cuando, y solamente cuando, las obligaciones se liquidan, cancelan o expiran.

#### **Préstamos y deudas**

Los préstamos y deudas a largo plazo son reconocidos a su valor razonable. Subsecuentemente, son valorados a su costo amortizado; cualquier diferencia entre el producto (neto de los costos de la transacción) y el valor de las redenciones son reconocidas en el estado de resultados sobre el período de los préstamos usando el método de interés efectivo.

#### **Provisiones**

Una provisión es reconocida si, como resultado de un evento pasado, la Compañía tiene una obligación legal o implícita, que se puede estimar con fiabilidad y es probable la salida de recursos a ser requerido para cumplir con la obligación. Las provisiones son determinadas sobre la base de flujos de caja futuros descontados a una tasa antes de impuesto que refleja la evaluación del valor del dinero en los mercados actuales.

#### **Intereses por financiamiento**

Los intereses y demás costos incurridos relacionados con los financiamientos recibidos son reconocidos como gastos financieros cuando se incurran, mediante el método de tasa de interés efectiva.

#### **Reconocimiento y concentración de ingresos**

Los ingresos producto de las ventas de electricidad en contratos se reconocen cuando la energía contratada es entregada al cliente conforme a las liquidaciones mensuales de potencia y energía, con base en los precios establecidos en el contrato de reserva que mantiene con AES Panamá, S.A., igualmente el contrato de reserva establece la compra de la energía generada no contratada valorada al precio del mercado ocasional. La Compañía también recibe ingresos del mercado ocasional proveniente de las ventas de los servicios auxiliares. Al 31 de diciembre de 2011, el 99.95 % de los ingresos son derivados del contrato de reserva con AES Panamá, S.A.

### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad Más Significativas (continuación)**

#### **Impuesto sobre la renta**

El impuesto sobre la renta del año comprende tanto el impuesto corriente como el impuesto diferido. El impuesto sobre la renta es reconocido en los resultados de operaciones del año corriente o en el patrimonio según sea el caso. El impuesto sobre la renta corriente se refiere al impuesto estimado a pagar sobre los ingresos gravables del año, utilizando la tasa vigente a la fecha del estado de situación financiera.

El impuesto sobre la renta diferido es calculado con base en el 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 sobre la renta diferido está basado en la forma de realización de los activos y pasivos, utilizando la tasa de impuesto sobre la renta vigente a la fecha del estado de situación financiera.

Los activos de impuestos sobre la renta diferidos se reconocen hasta el punto en que sea probable que en el futuro se dispongan de beneficios gravables suficientes, contra los cuales las diferencias temporales puedan ser utilizadas.

#### **Compromisos y contingencias**

Todas las pérdidas por pasivos contingentes derivados por reclamos, litigios, acuerdos, penalidades y otros, son reconocidos cuando es probable que el pasivo se tenga que incurrir y los montos de gastos de los acuerdos y/o remediación podrían ser estimadas razonablemente. Los costos legales relacionados con las contingencias son reconocidas como un gasto cuando son incurridas.

#### **Instrumentos derivados y derivados implícitos**

La Compañía registra todos los instrumentos financieros derivados en el estado de situación financiera a su valor razonable, sin importar el propósito o el fin de los mismos. El registro contable por lo cambios en el valor razonable de los instrumentos financieros derivados varía dependiendo si el derivado se considera una cobertura para propósitos contables, o si el instrumento derivado es una cobertura de valor razonable o de flujo de efectivo. Si el instrumento financiero derivado es clasificado para fines de cobertura contable, éste puede ser: (1) una cobertura del valor razonable de activos o pasivos existentes o compromisos a firme, o bien (2) una cobertura de flujos de caja relacionados a activos o pasivos existentes o transacciones esperadas.

Los derivados son inicialmente reconocidos al valor razonable en la fecha en que el contrato es registrado y son subsecuentemente valuados al valor razonable en cada fecha del estado de situación financiera. La ganancia o la pérdida que resulta es reconocida inmediatamente a menos que el derivado, sea designado como un instrumento de cobertura en cuyo caso el reconocimiento en ganancia y pérdidas en el tiempo dependerá de la naturaleza de la relación de cobertura.

### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad Más Significativas (continuación)**

El derivado es presentado como un activo no corriente o un pasivo no corriente si el vencimiento restante del instrumento va más allá de doce meses y no se espera que se realice o se liquide en menos de este tiempo. Otros derivados son presentados como activos corrientes o pasivos corrientes, ya que el vencimiento es menor a 12 meses.

La Compañía evalúa la existencia de derivados implícitos en contratos de instrumentos financieros y no financieros para determinar si sus características y riesgos están estrechamente relacionados con el contrato principal, siempre que el conjunto no esté clasificado como un activo o un pasivo a valor razonable con cambios en resultados. En caso de no estar estrechamente relacionados, son registrados separadamente contabilizando las variaciones de valor en resultados.

### **Nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e Interpretaciones no Adoptadas**

#### **Normas emitidas pero que no han entrado en vigencia**

Normas emitidas pero aún no efectivas a la fecha de emisión de los estados financieros se enumeran a continuación. Este listado de normas e interpretaciones emitidas son las que la Compañía prevee que podrían tener un impacto en las revelaciones, la posición financiera o los resultados cuando se aplica en una fecha futura. La Compañía tiene la intención de adoptar estas normas cuando entren en vigencia:

#### ***NIC 1 Presentación de Estados Financieros - Presentación de los elementos de otros resultados integrales***

Las modificaciones a la NIC 1 cambian la agrupación de las partidas presentadas en otros resultados integrales. Las partidas que podrían ser reclasificados a resultados en un punto futuro en el tiempo (por ejemplo, baja o liquidación) se presentan por separado de las partidas que nunca serán reclasificadas. La enmienda afecta solamente la presentación, y no tiene impacto en la posición financiera o desempeño de la Compañía. La enmienda entra en vigor para períodos que inicien el o después del 1 de julio de 2012.

#### ***NIC 19 Beneficios a los Empleados (Enmienda)***

El IASB ha emitido numerosas modificaciones a la NIC 19. Estos van desde cambios fundamentales tales como la eliminación del método de corredor y el concepto de rentabilidad esperada de los activos del plan hasta aclaraciones sencillas y mejoras de redacción. La enmienda entra en vigor para períodos que inicien el o después del 1 de enero de 2013. La Compañía está actualmente evaluando el impacto que estas enmiendas pudieran tener.

### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad Más Significativas (continuación)**

#### ***NIC 24 Revelaciones de Partes Relacionadas (Enmienda)***

La norma enmendada es efectiva para los períodos anuales a partir del 1 de enero 2011. Aclara las definiciones de una parte relacionada para simplificar la identificación de dichas relaciones y para eliminar inconsistencias en su aplicación. La norma revisada introduce una exención parcial a los requerimientos de revelación para entidades relacionadas al gobierno.

La Compañía no espera un impacto en su situación o desempeño financiero. Se permite la adopción temprana para la exención parcial para entidades relacionadas al gobierno o para la norma completa.

#### ***NIC 27 Estados Financieros Separados (revisada en 2011)***

Como consecuencia de las nuevas NIIF 10 y la NIIF 12, lo que queda de la NIC 27 se limita a la contabilidad y revelación de las inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos, y compañías asociadas cuando la entidad elabore estados financieros separados. La enmienda entra en vigor para períodos que inicien el o después del 1 de enero de 2013. La Compañía no tiene este tipo de inversiones.

#### ***NIIF 7 Instrumentos Financieros: Revelaciones - Mejora de los requisitos de revelación de las bajas***

La enmienda requiere revelaciones adicionales sobre los activos financieros que se han transferido pero no dados de baja para asistir al usuario de los estados financieros a entender la relación de esos activos que no han sido dados de baja y sus pasivos asociados. Además, la enmienda exige revelar información acerca de la participación continua en los activos dados de baja para permitir al usuario evaluar la naturaleza y los riesgos asociados con la participación continua de la entidad en los activos dados de baja. La enmienda entra en vigor para períodos que inicien el o después del 1 de julio de 2011. La modificación afecta a las revelaciones y no tiene ningún impacto sobre la posición financiera de la entidad.

#### ***NIIF 9 Instrumentos Financieros: Clasificación y Medición***

La NIIF 9 emitida refleja la primera fase del trabajo de la IASB sobre el reemplazo de la NIC 39 y aplica a la clasificación y medición de activos financieros según se define en la NIC 39. La norma es efectiva para los períodos anuales a partir del 1 de enero 2015. En fases posteriores, la IASB tratará deterioro, la clasificación y medición de pasivos financieros, contabilidad de coberturas y la baja de activos financieros. Se espera que este proyecto se complete en el año 2012. La adopción de la primera fase de la NIIF 9 tendrá un efecto en la clasificación y medición de los activos financieros de la Compañía. La Compañía cuantificará el efecto en conjunto con las otras fases, cuando se emitan, para presentar una imagen comprensiva.

### **3. Resumen de Políticas de Contabilidad Más Significativas (continuación)**

#### ***NIIF 10 Estados Financieros Consolidados***

La NIIF 10 establece los principios para la preparación y presentación de estados financieros consolidados cuando la entidad controla una o más entidades. La NIIF 10 sustituye a los requisitos de consolidación de la SIC-12 Consolidación de entidades de propósito especial y la NIC 27 estados financieros consolidados y separados, y es efectiva para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013.

#### ***NIIF 11 Negocios Conjuntos***

La NIIF 11 reemplaza la NIC 31 Participaciones en Negocios Conjuntos y la SIC-13 Entidades Controladas Conjuntamente-Aportaciones No Monetarias de los Participantes. La NIIF 11 ofrece una reflexión más realista de los acuerdos conjuntos, centrándose en los derechos y obligaciones del acuerdo, en lugar de su forma jurídica, y es efectiva para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013. Actualmente, la Compañía no tiene este tipo de inversiones.

#### ***NIIF 12 Divulgación de la Participación en Otras Entidades***

NIIF 12 es una norma nueva sobre requisitos de divulgación de todas las formas de participación en otras entidades, incluyendo las subsidiarias, negocios conjuntos, asociadas y entidades estructuradas no consolidadas. Incluye todas las revelaciones que antes estaban en la NIC 27, relacionados con estados financieros consolidados, así como todas las revelaciones que anteriormente se incluían en la NIC 31 y NIC 28, así como nuevos requerimientos de divulgación. Esta norma entrará en vigor para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013. Actualmente, la Compañía no tiene este tipo de inversiones.

#### ***NIIF 13 Medición del Valor Razonable***

La NIIF 13, establece una única fuente de guía de acuerdo con las NIIF para todas las mediciones del valor razonable. La NIIF 13 no cambia cuando una entidad está obligada a usar el valor razonable, sino que proporciona guías sobre cómo medir el valor razonable de acuerdo con las NIIF, cuando el uso del valor razonable es requerido o permitido. Esta norma tendrá vigencia para los períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013. La Compañía está actualmente evaluando el impacto que esta norma pudiera tener sobre la situación financiera y el desempeño financiero.

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2011**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)*

#### **4. Efectivo**

El efectivo se detalla como sigue:

	<u>31 de diciembre de</u>		<u>1 de enero de</u>
	<b>2011</b>	2010	2010
Caja menuda	\$ 5	\$ 5	\$ 5
Cuentas de ahorro y corriente	<u>4,175</u>	<u>138</u>	<u>95</u>
	<u>\$ 4,180</u>	<u>\$ 143</u>	<u>\$ 100</u>

#### **5. Efectivo Restringido**

Para el año 2011, la Compañía mantiene fondos en fideicomiso en cuentas de ahorro por \$8,654 a corto plazo (2010 - \$2,374) (enero de 2010 - \$3,161) y \$34,426 a largo plazo. Este Fideicomiso fue establecido para asegurar las obligaciones derivadas del Acuerdo de Crédito y devenga una tasa de interés de acuerdo a las tasas establecidas en el mercado.

El contrato de deuda establece la creación de cuentas de fideicomiso con propósitos específicos. Estas cuentas incluyen los siguientes conceptos: “Cuenta de Construcción”, “Cuenta de Ingreso”, “Cuenta de Gastos Incidentales”, “Cuenta de Operación y Administración”, “Cuenta de Servicio Deuda” y “Cuenta de Pago Restringido”.

Estas cuentas aumentaban con los fondos provenientes del préstamo sindicado y disminuían por los desembolsos, realizados y autorizados por Banco General, S. A. como Agente Administrador para los costos del Proyecto Hidroeléctrico, luego de entrar en operaciones, estas cuentas se mantendrán con los saldos estipulados según el Acuerdo de Fideicomiso y todo ingreso recibido de las operaciones del negocio serán depositados en la “Cuentas de Ingresos” para luego ser transferidos a la “Cuenta de Operación y Administración” de donde se realizarán todos los pagos necesarios para el funcionamiento del negocio.

#### **6. Saldo y Transacciones con Compañía Afiliadas**

La Compañía mantenía cuentas por cobrar a compañías afiliadas que se presentan a continuación:

	<u>31 de diciembre de</u>		<u>1 de enero de</u>
	<b>2011</b>	2010	2010
AES Bocas del Toro, S.A.	\$ 882	\$ 882	\$ 881
AES Panamá, S. A.	<u>42,483</u>	<u>2,523</u>	<u>33</u>
AES Alicura, S.A.	<u>23</u>	<u>23</u>	<u>23</u>
	<u>\$ 43,388</u>	<u>\$ 3,428</u>	<u>\$ 937</u>



**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2011**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)*

**6. Saldos y Transacciones con Compañías Afiliadas (continuación)**

Las cuentas por pagar entre compañías afiliadas están relacionadas a gastos pagados por la Corporación y a gastos pagados por su afiliada AES Panamá, S. A.

	<u>31 de diciembre de</u>		<u>1 de enero de</u>
	<b>2011</b>	2010	2010
AES Panamá, S. A.	\$ <b>78,538</b>	\$ 789	\$ 508
The AES Corporation	<b>1,198</b>	887	597
AES Alicura, S.A	<b>18</b>	18	18
	<u>\$ <b>79,754</b></u>	<u>\$ 1,694</u>	<u>\$ 1,123</u>

**Cuentas y transacciones con compañías afiliadas**

*Ventas y Compras de Energía*

El 9 de marzo de 2007, la Compañía firmó con su afiliada AES Panamá, S.A., un contrato para la compra-venta de Potencia Firme y Energía por un período de diez años que van desde el año 2011 al año 2020. El 14 de mayo de 2010 firmó la enmienda No. 1 al contrato de reserva No. 01-07, en donde adicionó dos nuevos renglones de compra-venta de potencia firme y energía por un período de 10 años, a partir de 2012 y 2013. Para el año 2011, se han registrado por este contrato ventas por \$97,795 y compras por \$125,774.

*Servicios administrativos*

Durante el 2011, la Compañía registró la suma de \$312, en concepto de servicios administrativos, los cuales fueron facturados por AES Panamá, S. A., una compañía afiliada, con quien se mantiene un contrato de administración el cual se calcula trimestralmente con base en 1% de la utilidad antes de depreciación, intereses e impuesto sobre la renta. Este monto se encuentra registrado en el rubro de gastos generales y administrativos en el estado de resultados.

*Servicios de asesoría*

Para el año 2011, la Compañía registró la suma de \$55 (2010 - \$219) en concepto de servicios de asesoría de administración de desarrollo y construcción, los cuales fueron facturados por AES Panamá, S. A., una compañía afiliada, con que se mantiene un contrato para proveer dichos servicios en el proyecto ubicado en Bocas del Toro. Este monto se encuentra registrado en el rubro de otros gastos en el estado de resultados.

## **6. Saldos y Transacciones con Compañías Afiliadas (continuación)**

### *Seguros*

La Compañía mantiene un seguro contratado contra todo riesgo con AES Global Insurance Corporation, subsidiaria de la Corporación, el cual cubre todo riesgo operacional incluyendo rotura de maquinaria e interrupción de negocio. Por este contrato se han registrado en el año 2011 gastos de seguros por \$1,617 (2010- \$2,413). Durante la construcción de la planta el gasto de seguro era capitalizado y se incluía como parte de los costos de construcciones en proceso, en el 2011 se capitalizaron \$1,054, los cuales fueron transferidos a la cuenta de activo fijo junto con la totalidad de los costos de construcción con la culminación del proyecto el 17 de noviembre de 2011. La diferencia de \$563 está incluida en el rubro de operación y mantenimiento en el estado de resultados.

### *Otros*

Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía ha registrado en sus libros una cuenta por pagar por \$125,168 por concepto de compras de energía relacionadas al contrato de compra de energía que mantiene con su afiliada AES Panamá, S.A desde enero 2011. Las cuentas por cobrar relacionadas a este contrato al 30 de septiembre de 2011, fueron compensadas con las cuentas por pagar mediante acuerdo firmado entre las partes y los saldos netos al 31 de diciembre de 2011 se presentan en el estado de situación financiera. El monto total compensado asciende a \$41,958. El acuerdo firmado entre las partes también estipula que se pagará un 7% de interés sobre los saldos vencidos y no cancelados. Al 31 de diciembre de 2011 se han registrado \$1,540 por este concepto y los mismos se reflejan en el rubro de gasto de intereses en el estado de resultados.

Durante el 2011, la Compañía registró una cuenta por cobrar en sus libros por concepto de prima de construcción, como lo establece el contrato de compra de energía que mantiene con su afiliada AES Panamá, S.A. por \$5,056 (2010 - \$2,481). Estos montos han sido compensados según el acuerdo entre las partes mencionado en el párrafo anterior, por lo cual al 31 de diciembre de 2011 no hay saldos por este concepto

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2011**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)*

**7. Propiedad, Planta y Equipo**

El detalle de las propiedades, planta y equipos, se presentan a continuación:

	Al 31 de diciembre de 2011					
	Terreno	Edificio	Equipo de generación	Mobiliario y equipo	Construcción en proceso	Total
<b>Costo:</b>						
Al inicio del año	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 1,212	\$ 513,724	\$ 514,936
Adiciones	-	-	51	95	90,891	91,037
Reclasificaciones y ajustes	113	322,787	281,745	(30)	(604,615)	-
Al final del año	113	322,787	281,796	1,277	-	605,973
<b>Depreciación Acumulada:</b>						
Al inicio del año	-	-	-	748	-	748
Gasto del año	-	2,062	2,440	211	-	4,713
Al final del año	-	2,062	2,440	959	-	5,461
Saldo neto	\$ 113	\$ 320,725	\$ 279,356	\$ 318	\$ -	\$ 600,512

	Al 31 de diciembre de 2010					
	Terreno	Edificio	Equipo de generación	Mobiliario y equipo	Construcción en proceso	Total
<b>Costo:</b>						
Al inicio del año	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 1,122	\$ 412,958	\$ 414,080
Adiciones	-	-	-	90	100,766	100,856
Al final del año	-	-	-	1,212	513,724	514,936
<b>Depreciación Acumulada:</b>						
Al inicio del año	-	-	-	557	-	557
Gasto del año	-	-	-	191	-	191
Al final del año	-	-	-	748	-	748
Saldo neto	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 464	\$ 513,724	\$ 514,188

Al 31 de diciembre de 2011, la prueba de deterioro indica que se mantienen las condiciones favorables bajo las cuales no se registra un deterioro sobre el valor de los activos de la Compañía.

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2011**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)*

**8. Activo Intangible**

El estado de situación financiera muestra un activo intangible que se genera de tres concesiones hidroeléctricas a nombre de la Compañía las que, como se indica en la Nota 1, tienen una vigencia de 50 años. El costo reconocido corresponde al valor pagado en su adquisición por el accionista de la Compañía. Este intangible se amortiza en línea recta durante la vigencia de la concesión, 50 años, y la amortización anual es de \$97. Durante los próximos cinco años el gasto de amortización a registrar es de \$485.

	<b>31 de diciembre de</b>		1 de enero de
	<b><u>2011</u></b>	<b><u>2010</u></b>	<b><u>2010</u></b>
Activo intangible	\$ <b>4,837</b>	\$ 4,837	\$ 4,837
Amortización acumulada del activo intangible	<b><u>(519)</u></b>	<u>(422)</u>	<u>(325)</u>
Activo intangible, neto	<b><u>\$ 4,318</u></b>	<b><u>\$ 4,415</u></b>	<b><u>\$ 4,512</u></b>

**9. Prima de Antigüedad y Planes de Retiro**

De acuerdo con las leyes panameñas, la Compañía está obligada a constituir un fondo de cesantía para cubrir los pagos por prima de antigüedad e indemnización de los empleados a la terminación de la relación laboral. Las contribuciones están basadas en un 1.92%, para la prima de antigüedad, y un 0.32%, para indemnizaciones, sobre la remuneración pagada a empleados. El fondo de cesantía debe ser depositado y administrado por una institución privada y autorizada. Para el 2011 se encuentran registrados en el estado de situación financiera \$102 (2010 - \$185) (enero 2010 - \$151).

En adición, la Compañía brinda un plan de aportes definido disponible para todos los empleados. La Compañía hace contribuciones hasta del 5% de su salario anual, en adición a la posibilidad de aportes discrecionales por parte de los empleados. Los aportes al plan están restringidos por un período de 10 años. Para el año 2011, la Compañía había contribuido al plan en \$39 (2010- \$14).

La Compañía también ofrece a sus empleados un bono en forma de acciones de la Corporación. Estas acciones son depositadas en un fideicomiso denominado “Plan de pensiones no contributivo” y es administrado por una tercera parte autorizada que mantiene cuentas individuales para cada empleado. Las contribuciones a este plan están sujetas a decisiones de la Junta Directiva y están calculadas basadas en un porcentaje del salario de cada empleado permanente. La provisión por esta contribución totalizó \$420 al 31 de diciembre de 2011 (2010 - \$239).

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2011**

---

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)*

## **10. Cuentas por Pagar**

### *Retención*

El 2 de noviembre de 2006, la Compañía firmó el contrato EPC (engineering, procurement and construction services) con el Consorcio E. Phil & Son A.S., Alstom Hydro Energia Brasil Ltda., y MT Hojgaard A/S para los servicios de ingeniería, suministro y construcción del Proyecto Chan 75. De los pagos que se generan de dicho contrato la Compañía hizo la retención de un 10% hasta la culminación de la obra en noviembre 2011. Al 31 de diciembre 2011 se han hecho pagos por este concepto por \$18,967 y quedan pendientes por pagar \$20,215 (2010 - \$37,829) (enero 2010 - \$32,135), los cuales se estiman serán cancelados en el corto plazo.

### *Pasivo por EPC*

Según enmiendas al contrato de EPC firmadas en agosto y noviembre de 2011 (véase nota 15), se establece un acuerdo entre las partes para liquidar todos los reclamos presentados a la fecha; dentro de los acuerdos el contratista debe cumplir con todas las fechas de entrega establecidas en dichas enmiendas y los aumentos de capacidad instalada para las Unidades 1 y 2 y la Minihidro. Producto de esta enmienda la Compañía ha registrado en sus libros un pasivo de \$26,878 (\$13,867 a corto plazo y \$13,011 a largo plazo). Estos montos han sido capitalizados y se encuentran incluidos dentro de propiedad, planta y equipo en el estado de situación financiera.

### *Otros compromisos*

Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía ha reconocido el monto de \$1,760; (\$440 a corto plazo y \$1,320 a largo plazo) (2010 - \$1,171) (enero 2010 - \$390), correspondientes a los compromisos de reforestación, según acuerdos establecidos en el estudio de impacto ambiental.

Adicionalmente en esta cuenta se encuentra registrado el pasivo correspondiente a compromisos adquiridos producto de los acuerdos de relocalización con las personas que ocupaban la zona donde se construyó el proyecto. Estos costos están capitalizados como parte de los activos fijos, al 31 de diciembre 2011 los saldos pendientes por pagar totalizan \$3,614; (\$779 a corto plazo y \$2,815 a largo plazo) (2010 - \$182) (enero 2010 - \$106).

## **11. Préstamos por Pagar**

El 30 de marzo de 2007, la Compañía firmó un contrato de deuda por \$366,000 en el mercado local, compuesto de dos tramos (Serie A y B) con vencimientos entre 10 y 12 años y con una tasa de intereses variable, LIBOR (London Interbank Offered Rate) más 3% para la Serie A y 3.5% para la Serie B. Los pagos de intereses son trimestrales y los abonos a capital comenzarán a cancelar esta deuda luego de tres meses de haber tomado la totalidad de los desembolsos y dado las condiciones establecidas en el contrato de préstamos.

El 17 de mayo de 2010, se firma una enmienda a este contrato de deuda incrementando el monto a \$397,425 y estableciendo un piso para la tasa LIBOR (London Interbank Offered Rate) de 1.75% y manteniendo un margen fijo de 3.0% para la Serie A y el 3.5% para el préstamo de la Serie B, que representan una tasa mínima implícita del 4.75% (Serie A) y 5.25% (Serie B).

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2011**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)*

**11. Préstamos por Pagar (continuación)**

El 13 de octubre de 2011, se firma una segunda enmienda a este contrato de deuda, la cual faculta a la Compañía entre otras cosas, para tramitar dos nuevos préstamos, uno por \$3,000 con vencimiento a 180 días extensibles a 360 días a una tasa de interés de 4.5% con el fin de financiar los gastos generales de capital de trabajo de la empresa y el segundo por \$12,000 con vencimiento a 12 meses extensibles a 24 meses a una tasa de interés de 8.25% con el propósito de financiar los fondos a ser depositados en la cuenta de Servicio de Deuda según lo estipulado en el contrato de deuda y para financiar gastos generales de capital de trabajo de la empresa. Ambos préstamos fueron firmados el 20 de octubre de 2011.

El 16 de diciembre de 2011, se firma una tercera enmienda para extender la fecha inicial para el repago del principal del préstamo, la cual iniciará en noviembre del 2013. De igual manera, esta enmienda extiende la aplicabilidad de la tasa de interés de 1.75% de enero 2012 hasta agosto 25, 2013.

Al 31 de diciembre, la Compañía mantiene obligaciones sobre este contrato de deuda que se detallan a continuación:

	<b>31 de diciembre de</b>		<b>1 de enero de</b>
	<b><u>2011</u></b>	<b><u>2010</u></b>	<b><u>2010</u></b>
<b>Serie A</b>			
Banco Internacional de Costa Rica, S.A.	\$ 5,429	\$ 4,515	\$ 3,607
The Bank of Nova Scotia	27,147	22,575	18,033
<b>Serie B</b>			
Banco General, S.A.	106,574	76,154	60,831
Credicorp Bank, S.A.	8,687	7,224	5,770
Banco Aliado, S.A.	10,859	9,030	7,213
Global Bank Corporation	27,147	22,576	18,033
Towerbank International Inc.	10,859	9,030	7,213
Multibank, Inc	10,859	9,030	7,213
Banco Centroamericano de Integración Económica	91,574	76,153	60,831
Banco Nacional de Panamá, S.A.	75,286	62,608	50,011
Banesco, S.A.	10,859	9,030	7,213
The Bank of Nova Scotia	27,147	22,575	18,032
	<u>412,425</u>	<u>330,500</u>	<u>264,000</u>
Menos: costos financieros diferidos	7,300	6,531	5,639
Préstamos por pagar	<u>405,125</u>	<u>323,969</u>	<u>258,361</u>
Menos: porción corriente	14,870	-	-
Préstamo por pagar a largo plazo	<u>\$ 390,255</u>	<u>\$ 323,969</u>	<u>\$ 258,361</u>

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2011**

---

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)*

**11. Préstamos por Pagar (continuación)**

Los vencimientos de los préstamos por pagar para los siguientes cinco años se detallan así:

2012	\$	14,870
2013		7,572
2014		31,546
2015		33,692
2016		36,029
Años posteriores		281,416
	\$	<u>405,125</u>

Los costos de intereses fueron capitalizados durante el periodo de construcción de la planta y posteriormente transferidos a la cuenta de activo fijo. El total de los intereses transferidos a la cuenta de activo fijo asciende a \$49,978. Durante el año 2011 se capitalizaron intereses por \$13,119 y se han registrado al gasto \$6,026. Las tasas de interés anual promedio ponderada de los préstamos fue 5.21% para 2011 (2010 - 4.62% ) (Enero 2010 – 5.1%).

La Compañía pagó costos para la emisión de estos financiamientos por \$9,327 los cuales fueron diferidos y se amortizan durante el término del contrato de deuda.

**Compromisos y Garantías de Deuda a Largo Plazo**

Esta facilidad crediticia es obligación directa de la Compañía y está garantizada con el contrato de concesión para la generación hidroeléctrica, contrato de construcción EPC, contrato de interconexión, acuerdo de compra de energía, contrato de contribución de capital, contrato de servicio con AES Panamá, S. A., y todos los derechos y obligaciones derivados de estos contratos.

A continuación detallamos los compromisos y restricciones más relevantes de esta deuda:

- La Compañía no podrá participar en negocios que no sean de generación eléctrica o actividades auxiliares.
- La Compañía no podrá hacer inversiones de capital (capital expenditures) distintas a las relacionadas con su actividad principal.
- La Compañía está limitada para la venta de sus activos.
- La Compañía no podrá establecer contratos de arrendamiento que excedan de \$500 anuales en ningún momento.

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2011**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)*

**12. Gasto de Intereses**

Por los años terminados el 31 de diciembre, los gastos de intereses se detallan como siguen:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Intereses intercompañía	\$ 1,540	\$ -
Intereses por instrumentos financieros	7,381	3,835
Costos financieros diferidos	216	-
Intereses deuda corto plazo	210	-
Intereses deuda largo plazo	5,816	-
	<u>\$ 15,163</u>	<u>\$ 3,835</u>

**13. Impuesto sobre la Renta**

Para los años terminados el 31 de diciembre, la provisión para impuesto sobre la renta consiste de lo siguiente:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Corriente	\$ 57	\$ 40
Diferido	(19,193)	(1,057)
	<u>\$ (19,136)</u>	<u>\$ (1,017)</u>

La conciliación entre la tasa de impuesto estatutaria con la tasa efectiva de impuesto de la Compañía como un porcentaje de la utilidad antes de impuesto para los años terminados el 31 de diciembre se detalla a continuación:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Tasa de impuesto sobre la renta estatutaria	30.00	30.00
Aumento (disminución) resultante de:		
Gastos no deducibles	(0.21)	(42.39)
Ingresos no gravables	1.84	19.33
Ingresos gravables	-	(9.43)
Cambio en la tasa de impuesto sobre la renta	(4.37)	-
Expiración de pérdidas fiscales	-	1.99
Reconocimiento de impuesto diferido activo de años anteriores	6.93	13.39
Ajuste al impuesto de años anteriores	(0.10)	-
Otros	(0.31)	-
Tasa efectiva de impuesto sobre la renta	<u>33.78</u>	<u>12.89</u>



**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2011**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)*

**13. Impuesto sobre la Renta (continuación)**

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010 la tasa nominal del impuesto sobre la renta corriente es de 30%.

En Panamá, de acuerdo como lo establece el artículo 699 del Código Fiscal, modificado por el artículo 9 de la ley 8 del 15 de marzo de 2010, con vigencia a partir del 1 de enero de 2010, el impuesto sobre la renta para las personas jurídicas dedicadas a la actividad de generación y distribución de energía eléctrica se calculará usando una tasa de impuesto sobre la renta del 30% en los años 2010 y 2011, 27.5% en los años 2012 y 2013 y 25% del año 2014 en adelante.

Asimismo se estableció un nuevo régimen de anticipos de impuesto a partir del periodo fiscal 2011, en virtud del cual las compañías tendrán que pagar 1% mensual, sobre sus ingresos gravables. Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía ha anticipado impuestos sobre la renta por este concepto por \$890.

Adicionalmente, las personas jurídicas cuyos ingresos gravables superen \$1,500 anuales, calcularan el impuesto sobre la renta que resulte mayor entre:

- a) La renta neta gravable calculada por el método establecido (tradicional)
- b) La renta neta gravable que resulte de aplicar al total de los ingresos gravables el cuatro punto sesenta y siete por ciento (4.67%)

Las declaraciones del impuesto sobre la renta, inclusive la del año terminado el 31 de diciembre de 2011, están sujetas a revisión por las autoridades fiscales para los tres últimos periodos fiscales de la Compañía, según regulaciones vigentes.

Al 31 de diciembre, el impuesto sobre la renta diferido activo y pasivo estaba compuesto de las siguientes partidas:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
<b>Impuesto diferido activo:</b>		
Arrastre de pérdidas	\$ 11,997	\$ 1,246
Ingresos capitalizados	1,625	620
Pasivo por instrumento derivado (Vease Nota 14)	5,330	-
Costos de organización	<u>6,731</u>	-
<b>Total impuesto diferido activo, neto</b>	<b>\$ 25,683</b>	<b>\$ 1,866</b>
<b>Impuesto diferido pasivo:</b>		
Pérdida acumulada en utilidad integrales (Vease Nota 14)	<u>1,452</u>	809
Total impuesto diferido pasivo largo plazo	<u>1,452</u>	809
<b>Total impuesto diferido</b>	<b>\$ <u>24,231</u></b>	<b>\$ <u>1,057</u></b>

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2011**

---

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)*

**13. Impuesto sobre la Renta (continuación)**

Arrastre de pérdidas:

De acuerdo con el artículo No. 6 de la Ley 31 del 30 de diciembre de 1991, la pérdida de operaciones corrientes que refleja la Compañía podrán ser deducidas en forma proporcional durante los próximos 5 años; esta deducción no podrá reducir en más del 50% de renta gravable de dichos años. Al 31 de diciembre de 2011 la Compañía mantiene un arrastre de pérdidas que pueden ser aplicadas a rentas gravables futuras que expiran de la siguiente manera:

<b>Año</b>	<b>Total</b>
2012	\$ 9,641
2013	9,118
2014	9,118
2015	9,118
2016	9,118
Arrastre de pérdidas	<u>\$ 46,113</u>

Ingresos capitalizados:

Según el contrato de compra de energía entre AES Panamá, S.A. y AES Changuinola, S.A. (véase Nota 5). AES Panamá, S.A. debía pagar una prima por construcción de la planta hidroeléctrica a AES Changuinola, S.A. Esta prima fue registrada disminuyendo la cuenta “Construcciones en Proceso” Adicionalmente, las ventas de la energía durante el período de prueba (1 de septiembre de 2011 al 15 de septiembre de 2011) fueron registradas disminuyendo la cuenta Construcciones en Proceso. Ambas partidas serán depreciadas y reconocidas en operaciones durante la vida útil de la planta hidroeléctrica. Sin embargo, ambas partidas fueron consideradas ingresos gravables para fines de impuesto sobre la renta e incluidas en las declaraciones juradas de rentas de los años 2011 y 2010.

Pasivo por instrumento derivado:

El 3 de enero de 2011 AES Changuinola entró un contrato de intercambio de tasa de interés (interest rate swap) con el The Bank of Nova Scotia. En vigencia desde el 25 de agosto de 2011 hasta el 25 de agosto de 2016. Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía ha reconocido un pasivo por este instrumento derivado por \$13 millones, aproximadamente, por lo que se registró un impuesto diferido activo. Sin embargo, debido a que inicialmente el contrato calificó para ser registrado mediante contabilidad de cobertura el efecto fiscal del mismo está registrado en el patrimonio (vease Nota 14).

### **13. Impuesto sobre la Renta (continuación)**

Costos de organización:

De acuerdo con el artículo No. 60 del Decreto Ejecutivo No 170 del 27 de octubre de 1993 los gastos de organización y de pre-operación se pueden deducir en el año en que se incurran o paguen o en un período de cinco (5) años. Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía mantiene gastos de organización y pre-operacionales incurridos en la construcción del proyecto Changuinola por \$25,836 y (2010 - \$21,128), como un activo fiscal denominado “Costos de Organización” el cual será amortizado en línea recta por cinco años a partir la fecha de entrada en operaciones del proyecto.

Para evaluar la recuperación de los activos diferidos, la Administración consideró la probabilidad de que una parte o el total de ellos no se recuperen. La realización final de los impuestos activos diferidos depende de la generación de utilidad gravable en los períodos en que son deducibles las diferencias temporales. Al llevar a cabo esta evaluación, la Administración considera la reversión esperada de los pasivos diferidos, las utilidades gravables proyectadas y las estrategias de planeación. La Administración de la Compañía considera que los activos de impuestos diferidos serán recuperados mediante la utilidad gravable futura que se espera que produzca el contrato de generación a largo plazo que mantiene la Compañía.

Pérdidas integrales

Debido al efecto fiscal de las diferencias entre los montos en libros de los activos para propósitos financieros y los montos para propósitos fiscales, la Compañía incluye un impuesto diferido pasivo producto del monto acumulado en pérdidas comprensivas correspondiente las variaciones en el valor razonable del instrumento derivado (interest rate swap) que finalizó en 2011 y que será amortizado y reconocido en operaciones durante la vida útil de la planta hidroeléctrica (véase nota 14).

### **14. Instrumento Financiero Derivado**

La Compañía con el propósito de cubrir sus exposiciones en ciertos riesgos de tasa de interés realizó una transacción de instrumento financiero derivado y firmó un acuerdo de intercambio de tasa de interés (interest rate swap) con The Bank of Nova Scotia para mitigar el riesgo del 90% de la tasa de interés variable (3 meses LIBOR) sobre el préstamo de \$366,000, el cual venció en mayo 2011, fecha en que se esperaba culminar la construcción del proyecto Chan 75. La Compañía designó este derivado como una cobertura de flujo de efectivo.

Este derivado consistió en acuerdos de recibir tasa de interés variable (LIBOR) y pagar tasa de interés fija (4.115%) hasta su expiración sobre un monto notional inicial de US\$95,795 que aumenta hasta US\$280,436 sobre su plan de avances de la deuda para la construcción.

#### **14. Instrumento Financiero Derivado (continuación)**

Este instrumento calificó para ser tratado como contabilidad de cobertura hasta el primer trimestre de 2008, luego su cobertura fue declarada inefectiva hasta marzo 2009, fecha en la cual fue considerado nuevamente efectivo. Posteriormente, en mayo del 2010, la Compañía firmó una enmienda al contrato original de deuda, incrementando el monto del préstamo a \$397,425 y estableció un piso para la tasa LIBOR de 1.75%, perdiendo en este momento la contabilidad de cobertura para el registro de este instrumento. Como consecuencia de la pérdida de la contabilidad de cobertura, la Compañía registró gastos de intereses en el estado de resultados por \$3,492 para el año 2011 (2010 – (\$7,621)).

Adicionalmente, la Compañía reconoció (ingresos) gastos directamente en gastos de intereses, neto en el estado de resultados, producto de los cambios en valor razonable (\$3,370) durante el 2011 (2010 - \$8,870).

El monto acumulado en otras pérdidas integrales será amortizado y reconocido en operaciones durante la vida útil de la planta hidroeléctrica. Al 31 de diciembre de 2011 se han amortizado \$106 por este concepto y se encuentran incluidos en la cuenta de depreciación y amortización en el estado de resultados.

Al 31 de diciembre de 2010, el valor razonable de este instrumento era un pasivo de \$3,460, al 31 de diciembre de 2011 este instrumento ya no tiene valor debido a que el mismo venció en mayo 2011.

El 3 de enero de 2011, la Compañía firmó un nuevo acuerdo de intercambio de tasa de interés (interest rate swap) con The Bank of Nova Scotia para mitigar el riesgo de la tasa de interés variable (3 meses LIBOR con un piso establecido de 1.75%) sobre el préstamo de \$397,425, el cual fue efectivo a partir del 25 de agosto de 2011. La Compañía designó este derivado como una cobertura de flujo de efectivo.

Este derivado consiste en acuerdos de recibir tasa de interés variable (LIBOR) y pagar tasa de interés fija (2.771%) sobre el monto nocional, el cual disminuye trimestralmente y representa un 55% del préstamo.

Este instrumento calificó para ser tratado como contabilidad de cobertura hasta diciembre del 2011 cuando la Compañía firma la tercera enmienda al contrato original para mantener un piso para la tasa LIBOR (London Interbank Offered Rate) de 1.75% hasta agosto del 2013, perdiendo en este momento la contabilidad de cobertura para el registro de este instrumento. Como consecuencia de la pérdida de la contabilidad de cobertura, la Compañía registró ingresos por intereses en el estado de resultados por \$99 a diciembre 2011.

#### **14. Instrumento Financiero Derivado (continuación)**

Al 31 de diciembre de 2011, este derivado está valuado a valor de mercado, por lo que la Compañía reconoció un pasivo corriente por \$3,973 y un pasivo a largo plazo por \$9,311. Producto de los cambios en el valor razonable, a diciembre 2011, la Compañía ha registrado en patrimonio \$13,382, monto que será amortizado y reconocido en operaciones durante la vigencia del contrato de este instrumento. Al 31 de diciembre de 2011 se han amortizado \$118. Durante los próximos doce meses el gasto de amortización a registrar será de \$2,842.

#### **Instrumento Derivado Implícito:**

La Compañía firmó una enmienda al contrato de financiamiento en mayo 2010, en la cual la tasa LIBOR tiene un tope de 1.75% que a la fecha de firma de la enmienda está “en dinero”, lo que indica que los intereses se pagan en base al tope y no a la tasa de mercado estipulada en el contrato, debido a esto se concluyó reconocer un derivado implícito según NIC 39, el cual se ha determinado su valor razonable como un pasivo de \$8,054 al 31 de diciembre de 2011 (2010 - \$2,586).

#### Jerarquía del valor razonable de instrumentos financieros derivados

Los instrumentos financieros derivados reconocidos a valor razonable en el estado de situación financiera, se clasifican según las siguientes jerarquías:

Nivel 1: Precio cotizado en un mercado activo para activos y pasivos idénticos.

Nivel 2: Supuestos diferentes a los precios cotizados que se incluyen en el nivel 1 y que son observables para activos y pasivos, ya sea directamente (es decir, como precio) o indirectamente (es decir, derivado de un precio); y

Nivel 3: Supuestos para activos o pasivos que no están basados en información observable de mercado.

El supuesto utilizado en el cálculo del valor razonable utilizado por la Compañía recaerá en el Nivel 2 de la jerarquía, para ambos documentos derivados.

#### **15. Compromisos y Contingencias**

##### **Contrato EPC**

El 2 de noviembre de 2006, la Compañía firmó el contrato EPC con el Consorcio E. Phil & Son A.S., Alstom Hydro Energia Brasil Ltda., y MT Hojgaard A/S para los servicios de ingeniería, suministro y construcción del Proyecto Chan 75.

## **15. Compromisos y Contingencias (continuación)**

El 16 de noviembre de 2006, la Compañía firmó la orden de proceder limitada (Limited Notice to Proceed) mediante la cual autoriza y da instrucciones a los contratistas E. Phil & Son A.S., Alstom Hydro Energia Brasil Ltda. y MT Hojgaard a iniciar el desarrollo de los servicios pactados en el contrato EPC.

El 25 de octubre de 2007, AES Changuinola, S. A. firmó la orden de proceder definitiva (Definitive Notice to Proceed) mediante la cual AES Changuinola, S.A. garantiza al contratista el acceso al sitio de construcción y autoriza y da instrucciones al contratista para que oficialmente inicie el desarrollo de los servicios pactados en el contrato EPC.

El 25 de agosto de 2011, la Compañía firmó la primera enmienda al contrato de EPC con el Consorcio E. Phil & Son A.S., Alstom Hydro Energia Brasil Ltda., y MT Hojgaard A/S, esta enmienda tiene por objeto establecer los términos y condiciones finales para la terminación y liquidación del contrato.

El 10 de noviembre de 2011, la Compañía firmó la segunda enmienda al contrato de EPC con el Consorcio E. Phil & Son A.S., Alstom Hydro Energia Brasil Ltda., y MT Hojgaard A/S, esta enmienda tiene por objeto modificar los términos y condiciones finales para la terminación y liquidación del contrato. Como resultado de esta última enmienda se estableció el 11 de febrero de 2012 como fecha de terminación del proyecto.

### **Contrato de Compra – Venta de Energía**

El 9 de marzo de 2007, la Compañía firmó con AES Panamá, S.A. un contrato para la compra-venta de Potencia Firme y Energía por un período de diez años que van desde el año 2011 al año 2020. El 14 de mayo de 2010 firmó la enmienda No. 1 al contrato de reserva No. 01-07, en donde adicionó dos nuevos renglones de compra- venta de potencia firme y energía por un período de 10 años, del 2012 al 2022.

### **Financiamiento**

El 30 de marzo de 2007, la Compañía firmó el contrato de financiamiento por no más de \$366,000 con el propósito de cubrir costos de desarrollo, construcción y operación del Proyecto Hidroeléctrico Chan 75. El 20 de mayo de 2010 se firma una enmienda a este contrato de deuda incrementando el monto a \$397,425 (ver Nota 11).

El 13 de octubre de 2011, se firma una segunda enmienda a este contrato de deuda, la cual faculta a la Compañía para tramitar dos nuevos préstamos, uno por \$3,000 con el fin de financiar los pagos generales de capital de trabajo de la empresa y el segundo por \$12,000 con el propósito de financiar los fondos a ser depositados en la cuenta de Servicio de Deuda según lo estipulado en el contrato de deuda. Ambos préstamos fueron firmados el 20 de octubre de 2011.

## **15. Compromisos y Contingencias (continuación)**

El 16 de diciembre de 2011, se firma una tercera enmienda para extender la fecha inicial para el repago del principal del préstamo, la cual iniciará en noviembre del 2013. De igual manera, esta enmienda extiende la aplicabilidad de la tasa de interés de 1.75% de enero 2012 hasta agosto 25, 2013.

### **Otros compromisos**

El 25 de mayo de 2007, la Compañía firmó el contrato de Concesión Parcial de Administración en el Bosque Protector de Palo Seco con la Autoridad Nacional del Ambiente en donde la Autoridad otorga a la Compañía una Concesión Parcial de Administración sobre un globo de terreno con área de 6,215 hectáreas. Durante la fase de construcción la Compañía realizará un pago de \$550 anuales por la concesión; adicionalmente, aportará la suma de \$200 en especie para cubrir gastos de manejo del Bosque Protector de Palo Seco. Dicha concesión tiene una vigencia de 20 años.

La Compañía puede estar expuesta a costos ambientales en el curso ordinario del negocio. Los pasivos son registrados cuando los estudios de impacto ambiental indican que las medidas correctivas son obligatorias y los costos pueden ser estimados de forma razonable. Los estimados de los pasivos se basan en hechos disponibles en la actualidad, la tecnología existente y las leyes y reglamentos vigentes, tomando en consideración los efectos probables de la inflación y otros factores sociales y económicos e incluye estimados de costos legales asociados.

Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía ha reconocido \$1,760; (\$440 corto plazo y \$1,320 largo plazo) (2010 - \$1,171) (enero 2010 - \$390) como provisión para el compromiso de reforestación según acuerdos establecidos en el estudio de impacto ambiental. La porción corto plazo se encuentra registrada en cuentas por pagar y la porción largo plazo en la cuenta de compromisos y contingencias, ambas en el estado de situación financiera.

Según enmiendas al contrato de EPC firmadas en agosto y noviembre de 2011, mencionadas en la sección de contratos de EPC de esta misma nota, se establece un acuerdo entre las partes para compensar todos los reclamos presentados a la fecha, dentro de los acuerdos el contratista debe cumplir con todas las fechas de entrega establecidas en dichas enmiendas y los aumentos de capacidad instalada para las Unidades 1 y 2 y la Mini-Hydro. Producto de esta enmienda la Compañía ha registrado en sus libros un pasivo de \$26,878 (\$13,867 a corto plazo y \$13,011 a largo plazo).

La Compañía ha adquirido contratos de concesión de cincuenta años que otorgan ciertos derechos, incluyendo la generación y venta de electricidad producida por las plantas hidroeléctricas y los derechos de agua para el uso del río Changuinola. La Compañía está obligada 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 del Ente Regulador de los Servicios Públicos (ERSP).

## **15. Compromisos y Contingencias (continuación)**

Los términos más importantes de los contratos de concesión firmados entre la Compañía y el Ente Regulador de los Servicios Públicos (ahora Autoridad Nacional de los Servicios Público – 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 el río Changuinola.
- La Compañía está autorizada a prestar el servicio público de generación de electricidad, el cual comprende la operación y mantenimiento de las plantas 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 en el sistema eléctrico nacional y realizar ventas internacionales de energía.
- El término de 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 de los complejos y realizar mejoras sobre los mismos. Se requerirá aprobación previa en los casos en que la Compañía aumente la capacidad de alguna de las plantas 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, dentro de los Complejos Hidroeléctricos pudiendo realizar todas las actividades necesarias para la generación y venta de energía hidroeléctrica. Asimismo, la Compañía también tendrá el derecho de vía o acceso a las áreas de los complejos hidroeléctricos actualmente habilitadas y en uso.
- La Compañía podrá solicitar la adquisición forzosa de inmuebles y la constitución de servidumbres en su favor conforme lo estipula la Ley No.6 y su reglamento.
- La Compañía ha contraído ciertas obligaciones con los contratos de concesión de generación, por lo cual mantiene fianzas de cumplimiento de contrato de concesión por un monto de \$1.3 millones a favor de la Autoridad Nacional de los Servicios / Contraloría General de la República para la generación de energía eléctrica mediante la explotación del aprovechamiento hidroeléctrico ubicado sobre el río Changuinola.

### **Contingencias**

La Compañía está involucrada en ciertos procesos legales en el curso normal de los negocios. Es la opinión de la Compañía y los abogados que ninguno de los reclamos pendientes tendrá efectos adversos en los resultados de sus operaciones, posición financiera o flujos de efectivo.



## **15. Compromisos y Contingencias (continuación)**

En junio 2009, la comisión Inter-Americana de Derechos Humanos de la Organización de Estados Americanos (CIDH) solicitó a la República de Panamá suspender el proyecto hidroeléctrico de AES Changuinola (Proyecto) hasta que los organismos del sistema Inter-Americano de derechos humanos pudiera emitir una decisión final sobre la petición (286/08) relacionada con los reclamos sobre violaciones de derechos humanos por parte de la construcción interpuesto por la comunidad indígena.

En julio 2009, Panamá respondió a la CIDH que no suspendería la construcción del Proyecto y solicitó a CIDH que revocara su requerimiento. Con respecto a los méritos de la petición, la CIDH escuchó los argumentos de las comunidades y Panamá en noviembre 2009, pero no ha emitido una decisión a la fecha. La Compañía no puede predecir la respuesta de Panamá en cuanto a la determinación de los méritos de la petición por los organismos del sistema Inter-Americano de derechos humanos. En junio 2010, la Corte Inte-Americana de Derechos Humanos desestimó la solicitud de la CIDH.

## **16. Administración del Riesgo y Capital**

### **Administración del Riesgo**

La Compañía tiene la exposición a los siguientes riesgos en el uso de instrumentos financieros:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de tasa de interés
- Riesgo de crédito

Esta nota presenta información sobre las exposiciones de la Compañía a cada uno de los riesgos antes mencionados, los objetivos de la Compañía, las políticas y procedimientos para medir y manejar el riesgo y la administración del capital de la Compañía. Los estados financieros también incluyen revelaciones cuantitativas adicionales.

La Junta Directiva tiene responsabilidad por el establecimiento y vigilancia del marco de referencia de la administración de los riesgos de la Compañía. La Junta Directiva, la cual es responsable del desarrollo y seguimiento de las políticas de manejo de los riesgos de la Compañía.

#### *Riesgo de mercado*

Es el riesgo de que los cambios en los precios de mercado de las ventas de energía así como las tasas de interés, afecten los ingresos de la Compañía o el valor de sus posesiones en instrumentos financieros. El objetivo de la administración del riesgo de mercado es el de manejar y controlar las exposiciones al riesgo de mercado dentro de parámetros aceptables, mientras se optimiza el rendimiento sobre el riesgo.

Considerando la evaluación previa y la aprobación de la Junta Directiva, la Compañía sólo invierte en cuentas de ahorros con tasas de intereses fijos.

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2011**

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

**16. Administración del Riesgo y Capital (continuación)**

*Riesgo de liquidez*

Consiste en el riesgo de que la Compañía no pueda cumplir con todas sus obligaciones por causa, entre otros, el deterioro de la calidad de la cartera de clientes, la excesiva concentración de pasivos, la falta de liquidez de los activos, o el financiamiento de activos a largo plazo con pasivos a corto plazo.

La Administración de la Compañía monitorea el riesgo de liquidez a través de una planeación de los flujos de efectivo para asegurar el cumplimiento de los compromisos. El monitoreo consiste en la preparación de un reporte proyectado de los flujos de efectivo esperados y los desembolsos programados, el cual es revisado mensualmente.

Actualmente la Compañía maneja los fondos mediante un Acuerdo de Fideicomiso, por el cual los fondos están disponibles de acuerdo a reportes de pagos mensuales, que son revisados y aprobados por el banco administrador. Estos fondos son solicitados de acuerdo a desembolsos programados basados en la fecha de vencimiento de las obligaciones.

Los pasivos financieros significativos existentes al 31 de diciembre 2011 han sido clasificados en la siguiente categoría:

	<i>Menos de 3 meses</i>	<i>De 3 a 12 Meses</i>	<i>De 1 a 5 Años</i>	<i>Más de 5 Años</i>	<i>Total</i>
Al 31 de diciembre de 2011					
Préstamos por pagar	\$ -	\$ 14,870	\$ 147,412	\$ 242,844	\$ 405,125
Cuentas por pagar comerciales	43,408	-	15,891	-	59,299
Cuentas por pagar compañías relacionadas	-	79,754	-	-	79,754
Instrumento derivado	12,027	-	9,311	-	21,338
Gastos acumulados y otros pasivos	2,767	-	1,320	-	4,087
	<u>\$ 58,202</u>	<u>\$ 94,624</u>	<u>\$ 173,934</u>	<u>\$ 242,844</u>	<u>\$ 569,604</u>

	<i>Menos de 3 meses</i>	<i>De 3 a 12 Meses</i>	<i>De 1 a 5 Años</i>	<i>Más de 5 Años</i>	<i>Total</i>
Al 31 de diciembre de 2010					
Préstamos por pagar	\$ -	\$ -	\$ 108,840	\$ 215,129	\$ 323,969
Cuentas por pagar comerciales	44,531	-	182	-	44,713
Cuentas por pagar compañías relacionadas	-	1,694	-	-	1,694
Instrumento derivado	6,046	-	-	-	6,046
Gastos acumulados y otros pasivos	1,987	-	1,171	-	3,158
	<u>\$ 52,564</u>	<u>\$ 1,694</u>	<u>\$ 110,193</u>	<u>\$ 215,129</u>	<u>\$ 379,580</u>

## **16. Administración del Riesgo y Capital (continuación)**

### *Riesgo de tasa de interés*

El riesgo de tasa de interés es el riesgo de que el valor razonable o flujos futuros de efectivo de instrumentos financieros fluctúen debido a cambios en las tasas de interés de mercado. La exposición de la Compañía al riesgo de cambio en tasas de interés de mercado se relaciona principalmente con obligaciones financieras a largo plazo con tasas de interés variables.

La Compañía mantiene su facilidad de largo plazo a tasa LIBOR a 3 meses más un margen pre-determinado en el Acuerdo de Crédito de acuerdo se muestra en el siguiente cuadro:

	<u>Monto</u>	<u>Margen S/Libor</u>
Tramo A	32,575,820	3.00%
Tramo B	364,849,180	3.50%

Esta facilidad tiene establecido un piso para la tasa LIBOR de 1.75%. En el último año la política monetaria internacional ha hecho que la Libor haya descendido a mínimos históricos con una perspectiva de incremento moderada para los próximos meses. Durante el año 2011 el máximo alcanzado para la tasa LIBOR fue de 0.581%. Cabe señalar que un incremento de 60 puntos básicos en las tasa de interés variable proyectada no ocasionaría efecto alguno en los resultados alcanzados por la Compañía debido a que la variación en las tasas LIBOR luego de aplicarle ese factor, nunca superarían el piso de 1.75% establecido para esta deuda. Adicionalmente, para mitigar el riesgo de tasa de interés con obligaciones a largo plazo, la Compañía mantiene contratos de permutas de tipos de interés, en los cuales acuerda canjear, en intervalos específicos, la diferencia entre los importes de un tipo de cambio fijo y de un tipo de cambio variable calculado con referencia a un nocional acordado.

### *Riesgo de crédito*

Es el riesgo de que el deudor o emisor de un activo financiero que es propiedad de la Compañía no cumpla, completamente y a tiempo, con cualquier pago que deba hacer de conformidad con los términos y condiciones pactados al momento en que la Compañía adquirió u originó el activo financiero respectivo.

La Administración de la Compañía tiene instrumentos financieros con un riesgo mínimo de pérdida debido a que las reglas del mercado eléctrico establecen el cobro y pago a 30 días de entregada la factura. A la fecha del estado de situación financiera no existen concentraciones significativas de crédito. La exposición máxima al riesgo de crédito está representada por el monto en libros de cada activo financiero en el estado de situación financiera.

### **Administración del capital**

La Compañía administra su capital manteniendo una estructura financiera saludable optimizando los saldos de la deuda, minimizando los riesgos para los acreedores y maximizando el rendimiento para los accionistas, producto de esta gestión del capital, la Compañía no se vio en la necesidad de requerir de capital externo durante el año.

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2011**

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

**17. Adopción de Normas Internacionales de Información Financiera**

La Compañía adoptó por primera vez las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) como base de preparación de los estados financieros al 31 de diciembre de 2011. Los estados financieros al 31 de diciembre de 2011 fueron preparados cumpliendo con las NIIF aplicables a los períodos que inician en o después del 1 de enero de 2011. Los balances iniciales fueron preparados al 1 de enero de 2010, fecha de transición de los estados financieros de la Compañía a NIIF.

A continuación los principales ajustes y reclasificaciones realizados por la Compañía en la implementación de las NIIF en los estados financieros al 31 de diciembre de 2011:

	<i>Base Contable Anterior</i>	<b>1 de enero de 2010</b> <i>Ajustes/ Reclasificaciones</i>	<b>NIIF</b>	<i>Notas</i>
<b>ACTIVOS</b>				
<b>Activos a corto plazo</b>				
Efectivo	\$ 100	-	\$ 100	
Efectivo restringido - Fondo de Fideicomiso	3,161	-	3,161	
Cuentas por cobrar:				
Compañías afiliadas	937	-	937	
Otras	22	-	22	
Gastos pagados por anticipado	<u>3,302</u>	<u>-</u>	<u>3,302</u>	
Total de activos a corto plazo	<u>7,522</u>	<u>-</u>	<u>7,522</u>	
<b>Activos a largo plazo</b>				
<b>Propiedad, planta y equipo</b>				
Mobiliario y equipo	1,086	-	1,086	
Menos depreciación acumulada	(557)	-	(557)	
Construcciones en proceso	<u>412,958</u>	<u>-</u>	<u>412,958</u>	
Total de propiedad, planta y equipo, neto	<u>413,487</u>	<u>-</u>	<u>413,487</u>	
<b>Otros activos</b>				
Activo intangible, neto	6,415	(1,903)	4,512	<i>a</i>
Costos de financiamiento diferido, neto	5,639	(5,639)	-	<i>b</i>
Seguros pagados por anticipado	1,006	-	1,006	
Otros	<u>84</u>	<u>-</u>	<u>84</u>	
Total de otros activos a largo plazo	<u>13,144</u>	<u>(7,542)</u>	<u>5,602</u>	
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<u>\$ 434,153</u>	<u>\$ (7,542)</u>	<u>\$ 426,611</u>	

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2011**

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

**17. Adopción de Normas Internacionales de Información Financiera (continuación)**

	<i>Base Contable Anterior</i>	<b>1 de enero de 2010</b> <i>Ajustes/ Reclasificaciones</i>	<b>NIIF</b>	<i>Notas</i>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO DE ACCIONISTAS</b>				
Cuentas por pagar:				
Proveedores	\$ 3,828	\$ -	\$ 3,828	
Compañías afiliadas	1,123	-	1,123	
Intereses acumulados por pagar	3,224	-	3,224	
Pasivo instrumento financiero derivado	7,549	-	7,549	
Gastos acumulados por pagar y otros pasivos	<u>2,196</u>	<u>-</u>	<u>2,196</u>	
<b>Total de pasivos a corto plazo</b>	<u>17,920</u>	<u>-</u>	<u>17,920</u>	
<b>Pasivos a largo plazo</b>				
Prima de antigüedad	151	-	151	
Cuentas por pagar	32,241	-	32,241	
Pasivo instrumento financiero derivado	3,463	-	3,463	
Compromisos y contingencias	390	-	390	
Préstamos por pagar	264,000	(5,639)	258,361	<i>b</i>
Impuesto sobre la renta diferido	<u>657</u>	<u>(657)</u>	<u>-</u>	<i>a</i>
<b>Total de pasivos a largo plazo</b>	<u>300,902</u>	<u>(6,296)</u>	<u>294,606</u>	
<b>PATRIMONIO DE ACCIONISTA</b>				
Acciones comunes sin valor nominal. Autorizadas y emitidas 550 acciones divididas en 450 acciones clase "A" con derecho a voto y 50 acciones clase "B" con derecho a voto y 50 acciones clase "C" sin derecho a voto				
	144,718	-	144,718	
Déficit acumulado durante la etapa de desarrollo	(16,928)	(1,246)	(18,174)	<i>a</i>
Otras pérdidas integrales acumuladas	<u>(12,459)</u>	<u>-</u>	<u>(12,459)</u>	
<b>Total Patrimonio de Accionistas</b>	<u>115,331</u>	<u>(1,246)</u>	<u>114,085</u>	
<b>TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO DE ACCIONISTAS</b>	<u>\$ 434,153</u>	<u>\$ (7,542)</u>	<u>\$ 426,611</u>	

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2011**

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

**17. Adopción de Normas Internacionales de Información Financiera (continuación)**

	31 de diciembre de 2010		NIIF	Notas
	Base Contable Anterior	Ajustes/ Reclasificaciones		
<b>ACTIVOS</b>				
<b>Activos a corto plazo</b>				
Efectivo	\$ 143	-	\$ 143	
Efectivo restringido - Fondo de Fideicomiso	2,374	-	2,374	
Cuentas por cobrar:				
Compañías afiliadas	3,428	-	3,428	
Otras	21	-	21	
Gastos pagados por anticipado	<u>2,911</u>	<u>-</u>	<u>2,911</u>	
Total de activos a corto plazo	<u>8,877</u>	<u>-</u>	<u>8,877</u>	
<b>Activos a largo plazo</b>				
<b>PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO:</b>				
Mobiliario y equipo	1,212	-	1,212	
Menos depreciación acumulada	(748)	-	(748)	
Construcciones en proceso	<u>513,724</u>	<u>-</u>	<u>513,724</u>	
Total de propiedad, planta y equipo, neto	<u>514,188</u>	<u>-</u>	<u>514,188</u>	
<b>OTROS ACTIVOS:</b>				
Activo intangible, neto	6,277	(1,862)	4,415	a
Costos de financiamiento diferido, neto	6,531	(6,531)	-	b
Impuesto sobre la renta diferido	-	1,057	1,057	a
Otros	<u>87</u>	<u>-</u>	<u>87</u>	
Total de otros activos a largo plazo	<u>12,895</u>	<u>(7,336)</u>	<u>5,559</u>	
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<u>\$ 535,960</u>	<u>\$ (7,336)</u>	<u>\$ 528,624</u>	

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2011**

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

**17. Adopción de Normas Internacionales de Información Financiera (continuación)**

	<b>31 de diciembre de 2010</b>			
	<i>Base Contable</i>	<i>Ajustes/</i>	<b>NIIF</b>	<i>Notas</i>
	<i>Anterior</i>	<i>Reclasificaciones</i>		
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO DE ACCIONISTAS</b>				
<b>Pasivos a corto plazo</b>				
Cuentas por pagar:				
Proveedores	\$ 44,531	-	\$ 44,531	
Compañías afiliadas	1,694	-	1,694	
Intereses acumulados por pagar	4,776	-	4,776	
Impuesto sobre la renta por pagar	39	-	39	
Pasivo instrumento financiero derivado	3,460	2,586	6,046	<i>c</i>
Gastos acumulados por pagar y otros pasivos	<u>1,987</u>	<u>-</u>	<u>1,987</u>	
<b>Total de pasivos a corto plazo</b>	<u>56,487</u>	<u>2,586</u>	<u>59,073</u>	
<b>Pasivos a largo plazo</b>				
Prima de antigüedad	185	-	185	
Cuentas por pagar	182	-	182	
Compromisos y contingencias	1,171	-	1,171	
Préstamos por pagar	330,500	(6,531)	323,969	<i>b</i>
Impuesto sobre la renta diferido	<u>480</u>	<u>(480)</u>	<u>-</u>	<i>a</i>
<b>Total de pasivos a largo plazo</b>	<u>332,518</u>	<u>(7,011)</u>	<u>325,507</u>	
<b>PATRIMONIO DE ACCIONISTA</b>				
Acciones comunes sin valor nominal. Autorizadas y emitidas 550 acciones divididas en 450 acciones clase "A" con derecho a voto y 50 acciones clase "B" con derecho a voto y 50 acciones clase "C" sin derecho a voto				
	182,732	-	182,732	
Déficit acumulado durante la etapa de desarrollo	(22,140)	(2,911)	(25,051)	<i>a, c</i>
Otras pérdidas integrales acumuladas	<u>(13,637)</u>	<u>-</u>	<u>(13,637)</u>	
<b>Total Patrimonio de Accionistas</b>	<u>146,955</u>	<u>(2,911)</u>	<u>144,044</u>	
<b>TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO DE ACCIONISTAS</b>				
	<u>\$ 535,960</u>	<u>\$ (7,336)</u>	<u>\$ 528,624</u>	

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2011**

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

**17. Adopción de Normas Internacionales de Información Financiera (continuación)**

	Año terminado el 31 de diciembre de 2010			Notas
	Base Contable	Ajustes/	NIIF	
	Anterior	Reclasificaciones		
<b>Costos y Gastos de Operación</b>				
Honorarios por servicios administrativos	\$ 219	-	\$ 219	
Apoyo social	239	-	239	
Alquiler de propiedad	996	-	996	
Publicidad	306	-	306	
Amortización de activo intangible	138	(41)	97	a
Honorarios por consultorías	558	-	558	
Gastos de viaje	159	-	159	
Seguridad y vigilancia	23	-	23	
Otros impuestos	67	-	67	
Comunicaciones	81	-	81	
Mantenimientos	95	-	95	
Combustibles	68	-	68	
Otros	376	-	376	
<b>Total de Costos y Gastos de Operación</b>	<b>3,325</b>	<b>(41)</b>	<b>3,284</b>	
<b>Otros Ingresos (Gastos)</b>				
Ingresos por intereses	11	-	11	
Otros ingresos	4	-	4	
Cargos bancarios	(791)	-	(791)	
Gastos de intereses	(1,249)	(2,586)	(3,835)	
	<u>(2,025)</u>	<u>(2,586)</u>	<u>(4,611)</u>	
<b>Pérdida antes del impuesto sobre la renta</b>	<b>(5,350)</b>	<b>(2,545)</b>	<b>(7,895)</b>	
Impuesto sobre la renta	(138)	(880)	(1,018)	a
<b>Pérdida neta</b>	<b>(5,212)</b>	<b>(1,665)</b>	<b>(8,913)</b>	
Otras pérdidas comprensivas	(1,178)	-	(1,178)	
<b>Pérdidas comprensiva neta</b>	<b>\$ (6,390)</b>	<b>\$ (1,665)</b>	<b>\$ (8,055)</b>	



**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2011**

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

**17. Adopción de Normas Internacionales de Información Financiera (continuación)**

	31 de diciembre de 2011			NIIF	Notas
	Base Contable Anterior	Ajustes/ Reclasificaciones			
<b>ACTIVOS</b>					
<b>Activos a corto plazo</b>					
Efectivo	\$ 4,180	-	\$ 4,180		
Efectivo restringido - Fondo de Fideicomiso	8,654	-	8,654		
Cuentas por cobrar:					
Clientes	53	-	53		
Compañías afiliadas	43,388	-	43,388		
Otras	6	-	6		
Inventarios	166	-	166		
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado	890	-	890		
Impuesto sobre la renta diferido	352	(352)	-		a
Costos de financiamiento diferido	130	(130)	-		b
Gastos pagados por anticipado	777	-	777		
	<u>58,596</u>	<u>(482)</u>	<u>58,114</u>		
Total de activos a corto plazo					
<b>Activos a largo plazo</b>					
<b>PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO:</b>					
Terrreno	113	-	113		
Edificio	322,787	-	322,787		
Equipo de generación	281,796	-	281,796		
Mobiliario y equipo	1,277	-	1,277		
Menos depreciación acumulada	(5,461)	-	(5,461)		
	<u>600,512</u>	<u>-</u>	<u>600,512</u>		
Total de propiedad, planta y equipo, neto					
<b>OTROS ACTIVOS:</b>					
Efectivo restringido- Fondo de fideicomiso	34,426	-	34,426		
Activo intangible, neto	6,139	(1,821)	4,318		a
Costos de financiamiento diferido, neto	5,417	(5,417)	-		b
Impuesto sobre la renta diferido	20,465	3,766	24,231		a
Otros	746	-	746		
	<u>67,193</u>	<u>(3,472)</u>	<u>63,721</u>		
Total de otros activos a largo plazo					
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<u>\$ 726,301</u>	<u>\$ (3,954)</u>	<u>\$ 722,347</u>		

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2011**

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

**17. Adopción de Normas Internacionales de Información Financiera (continuación)**

	31 de diciembre de 2011			Notas
	Base Contable Anterior	Ajustes/ Reclasificaciones	NIIF	
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO DE ACCIONISTAS</b>				
<b>Pasivos a corto plazo</b>				
Préstamos por pagar	\$ 15,000	(130)	\$ 14,870	b
Cuentas por pagar:				
Proveedores	43,408	-	43,408	
Compañías afiliadas	79,754	-	79,754	
Intereses acumulados por pagar	4,206	-	4,206	
Pasivo instrumento financiero derivado	3,973	8,054	12,027	c
Gastos acumulados por pagar y otros pasivos	<u>2,767</u>	<u>-</u>	<u>2,767</u>	
<b>Total de pasivos a corto plazo</b>	<b>149,108</b>	<b>7,924</b>	<b>157,032</b>	
<b>Pasivos a largo plazo</b>				
Prima de antigüedad	102	-	102	
Cuentas por pagar	15,891	-	15,891	
Pasivo instrumento financiero derivado	9,311	-	9,311	
Compromisos y contingencias	1,320	-	1,320	
Préstamos por pagar	<u>395,672</u>	<u>(5,417)</u>	<u>390,255</u>	b
<b>Total de pasivos a largo plazo</b>	<b>422,296</b>	<b>(5,417)</b>	<b>416,879</b>	
<b>PATRIMONIO DE ACCIONISTA</b>				
Acciones comunes sin valor nominal. Autorizadas y emitidas 550 acciones divididas en 450 acciones clase "A" con derecho a voto y 50 acciones clase "B" con derecho a voto y 50 acciones clase "C" sin derecho a voto				
	233,807	-	233,807	
Déficit acumulado durante la etapa de desarrollo	(56,094)	(6,461)	(62,555)	a, c
Otras pérdidas integrales acumuladas	<u>(22,816)</u>	<u>-</u>	<u>(22,816)</u>	
<b>Total Patrimonio de Accionistas</b>	<b>154,897</b>	<b>(6,461)</b>	<b>148,436</b>	
<b>TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO DE ACCIONISTAS</b>				
	<u>\$ 726,301</u>	<u>\$ (3,954)</u>	<u>\$ 722,347</u>	

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2011**

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

**17. Adopción de Normas Internacionales de Información Financiera (continuación)**

	Año terminado el 31 de diciembre de 2011			Notas
	Base Contable Anterior	Ajustes/ Reclasificaciones	NIIF	
<b>Ingresos</b>				
Venta de energía	\$ 97,848	-	\$ 97,848	
<b>Costos y Gastos de Operación</b>				
Compras de Energía	124,545	-	124,545	
Costos de transmisión	962	-	962	
Operación y Mantenimiento	8,462	-	8,462	
Depreciación y amortización	4,802	(41)	4,761	<i>a</i>
Gastos generales y administrativos	367	-	367	
<b>Total de Costos y Gastos de Operación</b>	139,138	(41)	139,097	
<b>Pérdida en operaciones</b>	(41,290)	(41)	(41,249)	
<b>Otros Ingresos (Gastos)</b>				
Ingresos por intereses	242	-	242	
Gastos de intereses, neto	(9,695)	(5,468)	(15,163)	
Otros ingresos	6	-	6	
Otros gastos	(476)	-	(476)	
	<u>(9,923)</u>	<u>(5,468)</u>	<u>(15,391)</u>	
<b>Pérdida antes del impuesto sobre la renta</b>	(51,213)	(5,427)	123,706	
Impuesto sobre la renta	<u>(17,260)</u>	<u>(1,876)</u>	<u>(19,136)</u>	<i>a</i>
<b>Pérdida neta</b>	(33,953)	(3,551)	(37,504)	
Cambio en el valor razonable del instrumento derivado	(13,382)	-	(13,382)	
Impuesto sobre pérdidas integrales	3,979	-	3,979	
<b>Otras pérdidas comprensivas</b>	<u>(9,403)</u>	<u>-</u>	<u>(9,403)</u>	
<b>Pérdidas comprensiva neta</b>	<u>\$ (43,356)</u>	<u>\$ -</u>	<u>\$ (46,907)</u>	

## **17. Adopción de Normas Internacionales de Información Financiera (continuación)**

### **Notas a la reconciliación del Patrimonio del Grupo – Base Contable Anterior vs NIIF:**

#### ***(a) Ajustes de Impuesto sobre la Renta Diferido***

Al 31 de diciembre de 2011 la Compañía mantenía un incremento al activo intangible por los efectos de impuesto sobre la renta que se derivan de la diferencia en las bases fiscales y financieras que se producen del reconocimiento del Activo Intangible sobre las tres concesiones hidroeléctricas, el monto asciende a \$2,074 menos la amortización correspondiente de \$212 (\$171 – 2010). Según lo establece la NIC 12 (Impuestos sobre las ganancias), en el párrafo 22, acápite b, indica que si la transacción afecta al resultado contable o la ganancia fiscal, la empresa procederá a reconocer los activos o pasivos por impuestos diferidos, así como el correspondiente ingreso o gasto por impuestos diferidos, respectivamente, en la cuenta de resultados. Por lo antes expuesto, se procede a ajustar este incremento del activo intangible contra las utilidades retenidas.

#### ***(b) Reclasificación de Costos de Financiamiento Diferido:***

La Norma Internacional de Contabilidad 23 Costos de Financiamientos – NIC 23 define la amortización de gastos de formalización de contratos de financiamiento como parte de los costos de financiamiento y la Norma Internacional de Contabilidad 39 – Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición, en su párrafo 43 establece que la medición inicial de un activo o pasivo financiero debe incluir los costos de la transacción. El costo amortizado de un pasivo financiero es el monto al cual el pasivo fue reconocido desde el inicio (que es neto de los costos de transacciones). En este sentido, los costos de préstamos se presentan netos del pasivo relacionado y se amortizan durante la vigencia del préstamo. Para propósitos de presentación se reclasificaron los montos de costos de financiamiento diferido al monto de préstamos por pagar.

#### ***(c) Instrumento Derivado Implícito corto plazo:***

La Compañía evaluó la existencia de derivados implícitos en los contratos de instrumentos financieros y no financieros para determinar si sus características y riesgos están estrechamente relacionados con el contrato principal, siempre y cuando no esté clasificado en conjunto como un activo o pasivo a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados. Si no están estrechamente relacionados, se registran por separado los cambios de valor en el estado de resultados.

La Compañía firmó una enmienda al Contrato de Financiamiento en mayo 2010, en la cual la tasa LIBOR tiene un tope de 1.75% que a la fecha de firma de la enmienda está “en dinero”, lo que indica que los intereses se pagan en base al tope y no a la tasa de mercado estipulada en el contrato. Un derivado implícito se origina según la NIC 39, el cual se ha determinado su valor razonable como un pasivo de \$2,586 al 31 de diciembre de 2010.

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2011**

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)*

**18. Valor Razonable de los Instrumentos Financieros**

La Compañía estableció un proceso para la determinación del valor razonable. La determinación del valor razonable considera los precios de cotización del mercado; sin embargo, en muchas instancias, no cotizan precios de mercado para varios instrumentos financieros de la Compañía. En casos donde la cotización de mercado no está disponible, los valores razonables son basados en estimados usando el valor presente u otras técnicas de valuación. Estas técnicas son afectadas significativamente por los supuestos usados, incluyendo la tasa de descuento y los flujos de caja futuros.

*Instrumentos Financieros con Valor en Libros Aproximado al Valor Razonable*

El valor en libros de ciertos activos financieros, incluyendo efectivo, cuentas por cobrar, cuentas por cobrar relacionadas y ciertos pasivos financieros incluyendo cuentas por pagar, cuentas por pagar relacionadas, por su naturaleza de corto vencimiento, es considerado igual a su valor razonable.

La Administración estima que el valor razonable de la deuda a largo plazo, descontando los cálculos de flujos futuros de efectivo a la tasa de mercado, se aproxima a su valor en libros.

*Instrumento de cobertura*

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, la Compañía mantiene instrumentos de cobertura de tasa de interés que por su naturaleza son considerados como de Nivel 2. Nivel 2 son aquellos instrumentos cuyo valor no puede ser determinado en función a los precios (no ajustados) en mercados activos por lo que sus precios son observables directa o indirectamente.

La Compañía utiliza el sistema de Reval Hedge Rx para el cálculo del valor razonable del Swap. El modelo de valoración proyecta las tasas de interés forwards basadas en tasas spots para cada fecha intermedia y final de liquidación del instrumento, y luego descuenta los flujos utilizando la tasa LIBOR cero cupón. Los supuestos utilizados en el modelo consideran: precios y tasas observadas en el mercado, tasas libres de riesgo, riesgo país y/o contraparte, otros.

A continuación un resumen de los pasivos financieros registrados a su valor razonable:

	31 de diciembre de <b>2011</b>	2010	1 de enero de <u>2010</u>
<b>Pasivos Financieros</b>			
Instrumento de cobertura de interés	\$ <b>13,284</b>	\$ 3,460	\$ -
Derivado Implícito	<u>8,454</u>	<u>2,586</u>	<u>-</u>
Total Pasivos Financieros	<u>\$ <b>21,738</b></u>	<u>\$ 6,046</u>	<u>\$ -</u>

**AES Changuinola, S. A.**  
**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2011**

---

*(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)*

**19. Eventos Subsecuentes**

En agosto 2012 la Compañía decidió desistir de las acciones legales contra la cancelación de las concesiones para los proyectos hidroeléctricos CHAN 140 y CHAN 220, a raíz de esta decisión se le dio de baja al monto reconocido como activos intangibles en este concepto por \$1,588.