



PROSPECTO INFORMATIVO

BAHIA LAS MINAS CORP.

Sociedad Anónima organizada de acuerdo con las Leyes de la República de Panamá, debidamente inscrita en el Registro Público, Sección de Micropelículas (Mercantil), a la Ficha 340441, Rollo 57983, Imagen 92, y con sede en el piso 31, Edificio Credicorp Bank, Calle 50, Panamá, República de Panamá.

US\$175,000,000 Bonos Corporativos

Oferta Pública de Bonos Corporativos (en adelante los “Bonos”) de Bahía Las Minas Corp. (el “Emisor”) por un valor nominal total de hasta Ciento Setenta y Cinco Millones de Dólares (US\$175,000,000), emitidos en títulos globales, en forma nominativa y registrada, sin cupones. Los Bonos serán emitidos en tres series: la Serie A, por un valor nominal total de hasta Cien Millones de Dólares (US\$100,000,000), la Serie B-1 por un valor nominal total de hasta Sesenta Millones de Dólares (US\$60,000,000) y la Serie B-2 por un valor nominal total de hasta Quince Millones de Dólares (US\$15,000,000) (cada una, una “Serie”). Los Bonos de la Serie A y Serie B-1 podrán ser ofrecidos mensualmente, a pro rata entre cada Serie, a partir del 20 de agosto de 2007. Los Bonos de la Serie B-2 podrán ser emitidos y ofrecidos en una sola fecha a partir de junio de 2012, para repagar los préstamos del Tramo-B del Contrato de Préstamo de 29 de junio de 2005, celebrado entre el Emisor y los prestamistas partes de dicho contrato. Los Bonos de la Serie A, Serie B-1 y Serie B-2 devengarán una tasa de interés equivalente a Libor tres (3) meses más el margen aplicable, según se describe en la Sección III(A)(4): Tasa de Interés de este Prospecto Informativo. Los Bonos de la Serie A vencerán en la Fecha de Pago de Capital número cuarenta (40) de dichos Bonos. Los Bonos de la Serie B-1 vencerán en la Fecha de Pago de Capital número cuarenta y ocho (48) de dichos Bonos. De llegar a emitirse, los Bonos de la Serie B-2 vencerán a más tardar el 30 de diciembre de 2021. Los intereses devengados sobre los Bonos serán pagados a los tenedores de los Bonos en los días 10 de enero, abril, julio y octubre de cada año, según se describe en más detalle en la Sección IIIA(5): Cómputo y Pago de Interés. El pago de capital de la Serie A, Serie B-1 y Serie B-2 se efectuará de acuerdo a una tabla de amortización presentada en la Sección III(A)(7): Pago de Capital de este Prospecto Informativo. Los Bonos podrán ser redimidos anticipadamente por el Emisor, parcial o totalmente, según se describe en la Sección III(A)(9): Redención Anticipada de este Prospecto Informativo.

Los Bonos constituyen obligaciones garantizadas, no subordinadas del Emisor, con la misma prioridad de pago entre ellos. Los Bonos estarán garantizados por gravámenes de primera prioridad, constituidos sobre ciertos bienes muebles e inmuebles del Emisor y sobre el 51% de las acciones comunes Clase A del Emisor, emitidas y en circulación. Adicionalmente, el Emisor cederá al Fiduciario sustancialmente todos los activos y derechos no gravados del Emisor, presentes y futuros, hasta el máximo grado permitido por ley, para el beneficio de los tenedores de los Bonos y de otros beneficiarios del fideicomiso. (Ver Sección IIIG: Descripción de Garantías).

PRECIO INICIAL DE VENTA: 100% *

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

Los Bonos no han sido registrados conforme a la Ley de Títulos Valores de 1933 de los Estados Unidos, como ha sido modificada, ni conforme a ninguna ley de títulos valores estatal de los Estados Unidos. En consecuencia, se ofrecerán y venderán únicamente fuera de Estados Unidos, de acuerdo con la Regulación S de la Ley de Títulos Valores Estadounidense (“Regulación S”). Para una mayor descripción sobre ciertas restricciones sobre las transferencias de los Bonos, véase “Descripción de la Oferta—Mercado”.

Denominación	Precio al público	Comisiones y Gastos	Monto neto al Emisor
Por Unidad	US\$1,000.00	US\$4.84	US\$995.15
Emisión	US\$175,000,000.00	US\$848,350	US\$174,151,650

* Oferta inicial más intereses acumulados. Precio inicial sujeto a cambios. Ver Sección IIIA.

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

Fecha de Oferta: 20 de agosto de 2007
Fecha de Impresión: 20 de agosto de 2007



West LB AG, New York Branch
Suscriptor / Agente Estructurador



Banco General, S.A.
Suscriptor / Agente Estructurador



Banco Nacional de Panamá
Suscriptor / Agente Co-Estructurador

**Bahía Las Minas Corp.
Emisor**

Piso 31, Edificio Credicorp, Calle 50
Apartado 0816-01598
Panamá, República de Panamá
Tel. 507 210 1778
Fax 507 210 1769
alfredo.de.st.croix@blmcorp.com

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

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

**West LB AG New York Branch
Estructurador y Suscriptor**

1211 Avenue of Americas
New York, NY 10036
Estados Unidos
Tel. 212 852 6116
Fax 212 852 6307
jared_brenner@westlb.com

**Banco Nacional de Panamá
Co-Estructurador y Suscriptor**

Torre Banconal – Via España y Calle 55
Apartado 0816-05220
República de Panamá
Tel. 507 505 2312
Fax 507 505 2850
rluck@banconal.com.pa

**BG Investment Co., Inc.
Casa de Valores y Puesto de Bolsa**
Calle Aquilino de La Guardia y Ave. 5B Sur
Apartado 0816-00843
Panamá, República de Panamá
Tel. 507 303 5001
Fax 507 265 0291
gchong@bgeneral.com

**BG Trust, Inc.
Agente Fiduciario**
Calle Aquilino de La Guardia y Ave. 5B Sur
Apartado 0816-00843
Panamá, República de Panamá
Tel. 507 303 5001
Fax 507 265 0291
andecole@bgeneral.com

**Comisión Nacional de Valores
Entidad de Registro**

Edificio Bay Mall - Piso 2 -
Oficina 206
Avenida Balboa
República de Panamá
Tel. 507 265 2514
Fax 507 269 8842
info@conaval.gob.pa

**Arias, Fábrega & Fábrega
Asesores Legales – Leyes de Panamá -
Suscriptores**

Edificio Plaza 2000, piso 16, Calle 50
República de Panamá
Tel. 507 205 7000
Fax 507 205 7001
edealba@arifa.com

**Mayer, Brown, Rowe & Maw LLP
Asesores Legales – Leyes de Estados
Unidos - Suscriptores**
190 South LaSalle Street,
Chicago, Illinois 60603,
Estados Unidos
Tel. 312 701 7151
Fax 312 706 8392
JDTaylor@mayerbrownrowe.com

**Cleary, Gottlieb, Steen & Hamilton LLP
Asesores Legales – Leyes de Estados
Unidos - Emisor**
One Liberty Plaza
New York, NY 10006
Estados Unidos
Tel. 212 225 2056
Fax 212 225 3999
ckordula@cgsh.com

**Tapia, Linares y Alfaro
Asesores Legales – Leyes de Panamá -
Emisor**
Edificio Plaza 2000, piso 4, Calle 50
República de Panamá
Tel. 507 263 6066
Fax 507 263 5305
ealfaro@tla.com

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

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

**Central Latinoamericana de Valores, S.A.
Central de Custodia**

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

INDICE

I. RESUMEN DE TERMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISION	3
A. GLOSARIO DE TÉRMINOS.....	8
II. FACTORES DE RIESGO.....	13
A. DE LA OFERTA	13
B. DEL EMISOR.....	14
C. DEL ENTORNO.....	16
D. DE LA INDUSTRIA	17
III. DESCRIPCION DE LA OFERTA.....	20
A. DETALLES DE LA OFERTA	20
B. PLAN DE DISTRIBUCIÓN DE LOS BONOS	43
C. MERCADOS	44
D. GASTOS DE LA EMISION.....	45
E. USO DE LOS FONDOS RECAUDADOS.....	46
F. IMPACTO DE LA EMISION	47
G. DESCRIPCION DE GARANTIAS	47
H. ENMIENDAS Y CAMBIOS	51
IV. INFORMACION DEL EMISOR	52
A. DESCRIPCION DE LA SOCIEDAD Y ACTIVIDADES DEL EMISOR	52
B. HISTORIA Y DESARROLLO DEL EMISOR.....	53
C. CAPITAL ACCIONARIO.....	55
D. DESCRIPCION DE NEGOCIOS DEL EMISOR	56
E. DESCRIPCIÓN DE LA INDUSTRIA	59
F. LITIGIOS LEGALES	62
G. SANCIONES ADMINISTRATIVAS	62
H. GOBIERNO CORPORATIVO.....	63
I. ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL.....	64
J. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	65
K. TECNOLOGIA, INVESTIGACION, DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS	65
L. CAPITALIZACION Y ENDEUDAMIENTO.....	65
M. PROYECTO DE CONVERSION.....	67
N. INFORMACION DE TENDENCIAS	70
V. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DEL EMISOR.....	72
A. RESUMEN DE LAS CIFRAS FINANCIERAS DEL EMISOR.....	72
B. DISCUSION Y ANALISIS DE LOS RESULTADOS DE OPERACIONES Y DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL EMISOR AL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2006.....	74
C. DISCUSION Y ANALISIS DE LOS RESULTADOS DE OPERACIONES Y DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL EMISOR AL 31 DE MARZO DE 2006 Y 2007	79
D. ANALISIS DE PERSPECTIVAS DEL EMISOR.....	80
VI. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS.....	81
A. DIRECTORES Y EJECUTIVOS	81
B. ASESORES LEGALES	83
C. AUDITORES.....	84
D. ASESORES FINANCIEROS	85
E. COMPENSACION	85
F. PRACTICAS DE LA JUNTA DIRECTIVA	85

G.	EMPLEADOS.....	85
VII.	PROPIEDAD ACCIONARIA	86
VIII.	ACCIONISTAS PRINCIPALES.....	87
A.	IDENTIDAD Y NÚMERO DE ACCIONES	87
B.	PRESENTACIÓN TABULAR DE LA COMPOSICIÓN ACCIONARIA.....	87
C.	CAMBIO DE CONTROL ACCIONARIO	87
IX.	PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES	88
X.	TRATAMIENTO FISCAL	88
A.	GANANCIAS PROVENIENTES DE LA ENAJENACIÓN DE BONOS	88
B.	INTERESES GENERADOS POR LOS BONOS.....	89
XI.	INFORMACION ADICIONAL	89
XII.	ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN	89
A.	RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN	89
B.	DESCRIPCIÓN Y DERECHOS DE LOS TITULOS	90
C.	INFORMACIÓN DE MERCADO	91

I. RESUMEN DE TERMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISION

Emisor: Bahía Las Minas, Corp. (en adelante, el “Emisor”).

Título y Monto de la Emisión : Bonos Corporativos (en lo sucesivo, los “Bonos”) hasta por Ciento Setenta y Cinco Millones de Dólares (US\$175,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América (en lo sucesivo, “Dólares”), en tres series (en lo sucesivo, la “Emisión”): (i) la Serie A por un valor nominal total de hasta CIEN MILLONES DE DOLARES (US\$100,000,000), (ii) la Serie B-1 por un valor nominal total de hasta SESENTA MILLONES DE DOLARES (US\$60,000,000) y (iii) la Serie B-2 por un valor nominal de hasta QUINCE MILLONES DE DOLARES (US\$15,000,000) (cada una, una “Serie”). Los Bonos de la Serie A y de la Serie B-1 serán ofrecidos, según los requerimientos de fondos del Emisor, mensualmente, a pro rata entre cada serie. Los Bonos de la Serie B-2 serán emitidos y ofrecidos en una sola fecha, a partir de junio de 2012, para repagar los préstamos del Tramo-B (los “Préstamos Tramo-B”), otorgados al Emisor bajo un contrato de préstamo celebrado el 29 de junio de 2005 (el “Contrato de Préstamo”), entre el Emisor, los prestamistas partes de dicho contrato y Banco General, S.A., como agente administrativo, si el Emisor no logra acordar una extensión de la garantía otorgada por la República de Panamá respecto de dichos Préstamos Tramo-B. El valor nominal de la emisión representa uno punto cincuenta y seis (1.56) veces el capital pagado del Emisor al 31 de marzo de 2007.

Fecha de Oferta, Tasa de Interés y Fecha de Vencimiento:

Los Bonos de la Serie A y de la Serie B-1 serán ofrecidos mensualmente por el Emisor, según los requerimientos de fondos del Emisor, a partir del 20 de agosto de 2007, (en adelante, la “Primera Fecha de Oferta,” y cada fecha de oferta subsiguiente, una “Fecha de Oferta”). El Emisor notificará cada Fecha de Oferta oportunamente a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., a más tardar un (día) antes de dicha fecha. La fecha en que el Emisor reciba el pago correspondiente a los Bonos ofrecidos en la Primera Fecha de Oferta se denominará la “Fecha de Liquidación Inicial,” y cada fecha de liquidación subsiguiente, una “Fecha de Liquidación” (ver sección III(A): Detalles de la Oferta).

Los Bonos de la Serie A devengarán una Tasa de Interés anual equivalente a Libor tres (3) meses más un margen de tres por ciento (3.00%), desde la Fecha de Liquidación Inicial hasta la Fecha de Pago de Interés inmediatamente siguiente a la fecha en que se cumplan las condiciones estipuladas en los Bonos para que se considere terminada la construcción, (la “Fecha de Terminación de la Construcción”) de un nuevo proyecto de conversión a carbón de unidades de vapor del Emisor de 120MW (el “Proyecto”) y, de allí en adelante, una Tasa de Interés equivalente a Libor tres (3) meses más un margen que fluctuará entre dos punto cincuenta por ciento (2.50%) y tres por ciento (3.00%) hasta la Fecha de Vencimiento de la Serie A. Los Bonos Serie A vencerán en la Fecha de Pago de Capital número cuarenta (40) de dichos Bonos (la “Fecha de Vencimiento Serie A”) (ver sección III(A)4: Tasa de Interés).

Los Bonos de la Serie B-1 devengarán una Tasa de Interés anual equivalente a Libor tres (3) meses más un margen de tres por ciento (3.00%) desde la Fecha de Liquidación Inicial hasta la Fecha de Pago de Interés inmediatamente siguiente a la Fecha de Terminación de

Construcción del Proyecto y, de allí en adelante, una Tasa de Interés equivalente a Libor tres (3) meses más un margen que fluctuará entre dos punto setenta y cinco por ciento (2.75%) y tres punto veinticinco por ciento (3.25%) hasta su Fecha de Vencimiento. Los Bonos de la Serie B-2 devengarán una Tasa de Interés anual equivalente a Libor tres (3) meses más un margen que fluctuará entre dos punto setenta y cinco por ciento (2.75%) y tres punto veinticinco por ciento (3.25%) desde la Fecha de Liquidación Inicial de la Serie B-2 hasta su Fecha de Vencimiento. Los Bonos Serie B-1 vencerán en la Fecha de Pago de Capital número cuarenta y ocho (48) de dichos Bonos (la “Fecha de Vencimiento Serie B-1”) y, de llegar a emitirse, los Bonos Serie B-2 vencerán a más tardar el 30 de diciembre del 2021s (la “Fecha de Vencimiento Serie B-2”) (ver sección III(A)4: Tasa de Interés).

La Fecha de Vencimiento Serie A, la Fecha de Vencimiento Serie-B-1 y la Fecha de Vencimiento Serie B-2, se denominarán en conjunto las “Fechas de Vencimiento,” y las referencias a una “Fecha de Vencimiento” que se utilicen en este Prospecto Informativo implicarán cualquiera de dichas Fechas de Vencimiento, indistintamente (ver sección III(A)3: Fecha de Vencimiento).

Forma de los Bonos y Denominaciones:

Los Bonos serán emitidos en títulos globales y en forma nominativa, registrada y sin cupones en denominaciones de Diez Mil Dólares (US\$10,000.00) y sus múltiplos. La cantidad de Bonos que se emitirá en cada Serie y en cada Fecha de Oferta dependerá principalmente de las necesidades del Emisor y de los costos y el avance de obra del Proyecto.

Pago de Capital e Intereses:

El capital de los Bonos será pagado los días 10 de enero, abril, julio y octubre de cada año (cada una, una “Fecha de Pago de Capital”), iniciando en la Fecha de Pago de Capital inmediatamente siguiente a la Fecha de Terminación de la Construcción (la “Primera Fecha de Pago de Capital”), y terminando en la Fecha de Vencimiento de los Bonos. Los pagos en concepto de capital para cada Serie de Bonos serán por el valor nominal de dichos Bonos y se harán de acuerdo a la tabla que se describe en la sección III (A)(7): Pago de Capital.

Los intereses devengados sobre los Bonos serán pagados a los tenedores de los Bonos en (i) los días 10 de enero, abril, julio y octubre de cada año, a partir de la Fecha de Liquidación correspondiente, o en caso de que esta fecha no fuera una Fecha de Pago de Interés, a partir de la Fecha de Pago de Interés inmediatamente precedente (o de la Fecha de Liquidación Inicial de no haber Fecha de Pago de Interés inmediatamente precedente) hasta la Fecha de Vencimiento correspondiente y (ii) la Fecha de Vencimiento (cada una, una "Fecha de Pago de Interés"). Si una Fecha de Pago de Interés cayera en un día que no fuera hábil, dicha fecha se moverá al día hábil inmediatamente siguiente, al menos que dicho día hábil cayera en el mes calendario siguiente, en cuyo caso la Fecha de Pago de Interés se moverá al día hábil inmediatamente precedente.

Respaldo y Garantía:

Los Bonos de esta Emisión constituyen obligaciones garantizadas, no subordinadas, del Emisor, con la misma prioridad de pago entre ellos y a *pari passu* con las demás obligaciones garantizadas, no subordinadas del Emisor, salvo por aquellas obligaciones que gozan de prioridad por

mandato de ley (por ejemplo, créditos fiscales y laborales y contribuciones al seguro social). Los Bonos estarán garantizados por hipotecas constituidas sobre ciertos bienes muebles e inmuebles del Emisor, presentes y futuros, y por una prenda sobre el 51% de las acciones comunes del Emisor pertenecientes a Suez Energy International Luxembourg, S.A., sociedad organizada y existente bajo las leyes de Luxemburgo, a favor de BG Trust Inc., una sociedad organizada y existente bajo las leyes de la República de Panamá, portadora de licencia fiduciaria, en su capacidad de fiduciario (el “Fiduciario”) del fideicomiso de garantía creado mediante el instrumento de fideicomiso de garantía que será celebrado entre el Emisor y el Fiduciario, para el beneficio de los tenedores de los Bonos y de otros beneficiarios del fideicomiso (el “Instrumento de Fideicomiso”). Adicionalmente, el Emisor cederá al Fiduciario cualesquiera activos y derechos no gravados del Emisor, presentes y futuros, hasta el máximo grado permitido por ley, incluyendo sin limitación, su licencia operativa y todas las autorizaciones y permisos requeridos por ley para la operación de su negocio, el producto de la presente Emisión y los derechos dimanantes de sustancialmente todos los contratos, pólizas de seguros, fianzas, garantías, cartas de crédito, depósitos, cuentas por cobrar y cualesquiera otros activos del Emisor, para el beneficio de los tenedores de los Bonos y de otros beneficiarios del fideicomiso, según se detalla en el Instrumento de Fideicomiso (ver sección III(G): Descripción de Garantías).

Precio de Venta

Los Bonos serán ofrecidos inicialmente en el mercado primario al 100% de su valor nominal más los intereses acumulados, de haberlos, en Dólares. Derechos bursátiles con respecto a los Bonos serán reconocidos a favor de los respectivos compradores, en la Fecha de Liquidación correspondiente. En caso de que la Fecha de Liquidación de un Bono sea distinta a una Fecha de Pago de Interés o a la Fecha de Liquidación Inicial, al precio de venta del Bono se le imputarán y sumarán intereses por los días transcurridos desde la Fecha de Pago de Interés inmediatamente precedente hasta la Fecha de Liquidación del Bono, o desde la Fecha de Liquidación Inicial, si no hubiera una Fecha de Pago de Interés inmediatamente precedente.

Tratamiento Fiscal:

Ganancias de Capital: De conformidad con lo estipulado en el Artículo 269 del Decreto Ley N°1 del 8 de julio de 1999 y en la Ley No.18 del 2006, para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto complementario y del impuesto de dividendos, 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 Comisión Nacional de Valores y la enajenación de los mismos se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

Intereses: De conformidad con lo estipulado en el Artículo 270 del Decreto Ley N°1 del 8 de julio de 1999, estarán exentos del impuesto sobre la renta los intereses u otros beneficios que se paguen a los tenedores de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores que sean colocados en oferta pública a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

Esta sección es meramente informativa y no constituye una declaración o garantía del Emisor (ver sección X: Tratamiento Fiscal).

Uso de los Fondos:

Los fondos recaudados con motivo de la Emisión serán cedidos, en su totalidad, por el Emisor al Fiduciario para el beneficio de los tenedores de los Bonos y de otros acreedores de deuda no subordinada del Emisor, como beneficiarios de primer orden, y también para el beneficio de ciertos acreedores de deuda subordinada a la de dichos acreedores financieros del Emisor y de otros beneficiarios del fideicomiso, según se detalla en el Instrumento de Fideicomiso. Dichos fondos serán utilizados (i) para financiar la construcción del Proyecto, repagar el Préstamo Puente y pagar intereses devengados de los Bonos durante el período de construcción del Proyecto (lo cual representa aproximadamente un 80% de dichos fondos), (ii) para repagar y refinanciar cierta deuda existente del Emisor (lo cual representa aproximadamente un 20% de dichos fondos) y, en general, en la medida en que existan fondos suficientes, para cubrir los gastos operativos y cumplir con las obligaciones financieras del Emisor, según se establezca en el Instrumento de Fideicomiso (ver sección III(E): Uso de los Fondos Recaudados).

Redención Anticipada:

Los Bonos podrán ser redimidos anticipadamente por el Emisor (i) parcialmente, en una Fecha de Pago de Interés, a un precio igual al 100% de su valor nominal, más los intereses acumulados e impagos en dicha fecha, o (ii) totalmente, en cualquier fecha, a un precio igual al 100% de su valor nominal más los intereses acumulados en dicha fecha respecto de los Bonos redimidos. En caso de que la redención anticipada ocurra dentro de los dos (2) años posteriores a la Primera Fecha de Pago de Capital, el Emisor pagará una prima de cero punto cinco por ciento (0.5%) sobre el valor nominal de los Bonos. No obstante lo anterior, el pago de la prima antes mencionada no aplicará en el caso de prepagos obligatorios de los Bonos, según los términos y condiciones de los Bonos, ni en el caso de una redención anticipada de los Bonos con motivo de un refinanciamiento de los mismos para financiar un nuevo proyecto de generación del Emisor. (ver sección III(A)(9): Redención Anticipada).

Suscriptores

Banco General, S.A., West LB AG New York Branch y Banco Nacional de Panamá.

Agente de Pago, Registro y Transferencia:

Banco General, S.A.

Factores de Riesgo:

Ver Sección II.

Casa de Valores y Puesto de Bolsa:

B.G. Investment Co., Inc.

Asesores Legales de los Suscriptores:

Arias, Fábrega & Fábrega, en Panamá
Mayer, Brown, Rowe & Maw LLP, en los Estados Unidos

Asesores Legales del Emisor:

Tapia, Linares y Alfaro, en Panamá
Cleary, Gottlieb, Steen & Hamilton LLP, en los Estados Unidos

Ley Aplicable: República de Panamá. Los Bonos están sujetos a las leyes de New York, Estados Unidos.

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

Custodio: Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LATINCLEAR).

A. GLOSARIO DE TÉRMINOS

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

“Acreedores del Financiamiento” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(G) (Descripción de Garantías) del presente Prospecto Informativo.

“Acuerdo de la Facilidad” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III (A)(4) (Tasa de Interés) del presente Prospecto Informativo.

“Agente de Pago” significa Banco General, S.A., y sus sucesores o cesionarios.

“ANAM” significa la Autoridad Nacional de Medio Ambiente.

“ASEP” significa la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos.

“Bonos” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I (Resumen de Términos y Condiciones de la Emisión) del presente Prospecto Informativo.

“Cambio de Control” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección VII(B) (Cambio de Control Accionario) del presente Prospecto Informativo.

“Certificado de Cumplimiento” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III (A)(4) (Tasa de Interés) del presente Prospecto Informativo.

“Contratista EPC” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(A)(10) (Prepagos Obligatorios) del presente Prospecto Informativo.

“Contrato Adicional Permitido” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(A)(15) (Algunas Obligaciones de Hacer y de No Hacer) del presente Prospecto Informativo.

“Contrato de Agente de Pago” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(A)(2) (Funciones de Agente de Pago) del presente Prospecto Informativo.

“Contrato entre Acreedores” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(G) (Descripción de Garantías) del presente Prospecto Informativo.

“Contrato de Hipoteca de Bienes Inmuebles” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(G) (Descripción de Garantías) del presente Prospecto Informativo.

“Contrato de Hipoteca de Bienes Muebles” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(G) (Descripción de Garantías) del presente Prospecto Informativo.

“Contrato de Prenda” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(G) (Descripción de Garantías) del presente Prospecto Informativo.

“Contrato de Préstamo” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I (Resumen de Términos y Condiciones de la Emisión) del presente Prospecto Informativo.

“Contrato de Suscripción” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(B) (Plan de Distribución) del presente Prospecto Informativo.

“Contrato de Uso de Agua” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección II(B) (Factores de Riesgo del Emisor) del presente Prospecto Informativo.

“Contrato EPC” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(A)(10) (Prepagos Obligatorios) del presente Prospecto Informativo.

“Control Efectivo” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección VII(B) (Cambio de Control Accionario) del presente Prospecto Informativo.

“Contratos Materiales del Proyecto” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(A)(15) (Algunas Obligaciones de Hacer y de No Hacer) del presente Prospecto Informativo.

“CND” significa el Centro Nacional de Despacho de ETESA.

“Deuda Permitida” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(A)(15) (Algunas Obligaciones de Hacer y de No Hacer) del presente Prospecto Informativo.

“Dividendo Extraordinario” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(A)(14) (Algunas Obligaciones Financieras) del presente Prospecto Informativo.

“Documentos del Financiamiento” el significado atribuido a dicho término en la Sección III(A)(15) (Algunas Obligaciones de Hacer y de No Hacer) del presente Prospecto Informativo.

“Dólares” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I (Resumen de Términos y Condiciones de la Emisión) del presente Prospecto Informativo.

“EBIDTA” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III (A)(4) (Tasa de Interés) del presente Prospecto Informativo.

“Edechi” significa la Empresa de Distribución Eléctrica de Chiriquí, S.A.

“Edemet” significa la Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S.A.

“EDLs” significa las empresas de distribución locales (de la República de Panamá).

“Efecto Material Adverso” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(A)(15) (Algunas Obligaciones de Hacer y de No Hacer) del presente Prospecto Informativo.

“Elektra” significa Elektra Noreste, S.A.

“Emisor” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I (Resumen de Términos y Condiciones de la Emisión) del presente Prospecto Informativo.

“Emisión” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I (Resumen de Términos y Condiciones de la Emisión) del presente Prospecto Informativo.

“ETESA” significa la Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A.

“Evento de Incumplimiento” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(A)(18) (Eventos de Incumplimiento) del presente Prospecto Informativo.

“Fecha de Cierre” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(A)(15) (Algunas Obligaciones de Hacer y de No Hacer) del presente Prospecto Informativo.

“Fecha de Liquidación” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I (Resumen de Términos y Condiciones de la Emisión) del presente Prospecto Informativo.

“Fecha de Liquidación Inicial” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I (Resumen de Términos y Condiciones de la Emisión) del presente Prospecto Informativo.

“Fecha de Oferta” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I (Resumen de Términos y Condiciones de la Emisión) del presente Prospecto Informativo.

“Fecha de Pago de Interés” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I (Resumen de Términos y Condiciones de la Emisión) del presente Prospecto Informativo.

“Fecha de Pago de Capital” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I (Resumen de Términos y Condiciones de la Emisión) del presente Prospecto Informativo.

“Fecha de Terminación de la Construcción” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I (Resumen de Términos y Condiciones de la Emisión) del presente Prospecto Informativo, cuya fecha se espera que ocurra antes del 30 de junio de 2010 y será notificada como hecho relevante a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá.

“Fecha de Vencimiento” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I (Resumen de Términos y Condiciones de la Emisión) del presente Prospecto Informativo.

“Fecha de Vencimiento Serie A” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I (Resumen de Términos y Condiciones de la Emisión) del presente Prospecto Informativo.

“Fecha de Vencimiento Serie B-1” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I (Resumen de Términos y Condiciones de la Emisión) del presente Prospecto Informativo.

“Fecha de Vencimiento Serie B-2” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I (Resumen de Términos y Condiciones de la Emisión) del presente Prospecto Informativo.

“Fideicomiso” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III (G) (Descripción de Garantías) del presente Prospecto Informativo.

“Fiduciario” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I (Resumen de Términos y Condiciones de la Emisión) del presente Prospecto Informativo.

“Gravámenes Permitidos” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(A)(15) (Algunas Obligaciones de Hacer y de No Hacer) del presente Prospecto Informativo.

“Incumplimiento” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(A)(15) (Algunas Obligaciones de Hacer y de No Hacer) del presente Prospecto Informativo.

“Ingeniero Independiente” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(A)(15) (Algunas Obligaciones de Hacer y de No Hacer) del presente Prospecto Informativo.

“Intereses Acumulados” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(A)(8) (Precio de Venta) del presente Prospecto Informativo.

“Instrumento de Fideicomiso” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I (Resumen de Términos y Condiciones de la Emisión) del presente Prospecto Informativo.

“Inversiones Permitidas” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(A)(15) (Algunas Obligaciones de Hacer y de No Hacer) del presente Prospecto Informativo.

“LatinClear” significa Central Latinoamericana de Valores, S.A.

“Ley de Electricidad” significa la Ley 6 de 1997 y sus regulaciones y modificaciones respectivas.

“Mayoría de los Tenedores de Bonos” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(A)(13) (Modificaciones y Cambios) del presente Prospecto Informativo.

“Obligaciones de Deuda No Subordinada Específicas” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III (A)(4) (Tasa de Interés) del presente Prospecto Informativo.

“Obligaciones de Deuda No Subordinada” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III (A)(4) (Tasa de Interés) del presente Prospecto Informativo.

“Pagos Restringidos” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(A)(14) (Algunas Obligaciones Financieras) del presente Prospecto Informativo.

“Parte Garantizada” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III (A)(4) (Tasa de Interés) del presente Prospecto Informativo.

“Periodo de Interés” significa la tasa de interés establecida para Serie en la Sección III(A)(5) (Cómputo y Pago de Interés) del presente Prospecto Informativo.

“Periodo de Interés Inicial” significa la tasa de interés establecida para Serie en la Sección III(A)(5) (Cómputo y Pago de Interés) del presente Prospecto Informativo.

“Planta” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección II(B) (Factores de Riesgo del Emisor) del presente Prospecto Informativo.

“PPAs” significa contratos de suministro de energía y/o potencia.

“Préstamo Puente” ” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(E) (Uso de los Fondos Recaudados) del presente Prospecto Informativo.

“Préstamos Tramo-B” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I (Resumen de Términos y Condiciones de la Emisión) del presente Prospecto Informativo.

“Presupuesto de Operaciones” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(A)(15) (Algunas Obligaciones de Hacer y de No Hacer) del presente Prospecto Informativo.

“Primera Fecha de Oferta” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I (Resumen de Términos y Condiciones de la Emisión) del presente Prospecto Informativo.

“Primera Fecha de Pago de Capital” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I (Resumen de Términos y Condiciones de la Emisión) del presente Prospecto Informativo.

“Proyecto” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I (Resumen de Términos y Condiciones de la Emisión) del presente Prospecto Informativo, cuyo Proyecto se describe en más detalle en la Sección IV(M) (Proyecto de Conversión) del presente Prospecto Informativo.

Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III (A)(4) (Tasa de Interés) del presente Prospecto Informativo.

“Razón de Deuda No Subordinada a EBIDTA” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III (A)(14) (Algunas Obligaciones Financieras) del presente Prospecto Informativo.

“SEI” significa Suez Energy International.

“Serie” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I (Resumen de Términos y Condiciones de la Emisión) del presente Prospecto Informativo.

“SIN” significa el Sistema Interconectado Nacional.

“SITIESPA” significa el Sindicato de Trabajadores de la Industria Eléctrica y Similares de la República de Panamá.

“Supermayoría de los Tenedores de Bonos” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(A)(13) (Modificaciones y Cambios) del presente Prospecto Informativo.

“Suscriptores” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(A)(B) (Modificaciones y Cambios) del presente Prospecto Informativo.

“Suez Tractebel” significa Suez Tractebel, S.A.

“Tasa de Interés” significa la tasa de interés establecida para Serie en la Sección III(A)(4) (Tasa de Interés) del presente Prospecto Informativo.

“Tasa Sustituta” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(A)(4) (Tasa de Interés) del presente Prospecto Informativo.

“Tasa de Interés por Mora” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(A)(11) (Intereses Moratorios; Prescripción) del presente Prospecto Informativo.

“Tenedores de Bonos o Tenedores de los Bonos” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(A)() del presente Prospecto Informativo.

“Tenedores de Bonos Requeridos” tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III(A)(15) (Algunas Obligaciones de Hacer y de No Hacer) del presente Prospecto Informativo.

II. FACTORES DE RIESGO

Entre los principales factores de riesgo que en un momento dado pueden afectar adversamente las fuentes de repago de la presente Emisión se pueden mencionar:

A. DE LA OFERTA

Los términos y condiciones de los Bonos contienen acuerdos y restricciones financieras que pudieran llegar a limitar la flexibilidad financiera y operacional del Emisor.

Los Bonos podrán ser redimidos o cancelados anticipadamente por el Emisor, parcial o totalmente, con cinco (5) días hábiles de notificación previa, a un precio igual a su valor nominal, más los intereses acumulados y no pagados a esa fecha. En caso de que la redención o cancelación anticipada ocurra dentro de los dos (2) años posteriores a la Primera Fecha de Pago de Capital, el Emisor pagará una prima de cero punto cinco por ciento (0.5%) sobre el valor nominal de los Bonos, excepto que el pago de la prima antes mencionada no aplicará en el caso de prepagos obligatorios de los Bonos, según los términos y condiciones de los Bonos, ni en el caso de una redención anticipada de los Bonos con motivo de un refinanciamiento de los mismos para financiar algún nuevo proyecto de generación (ver sección III(A)(9): Redención Anticipada). Esto implica que si un inversionista adquiere los Bonos por un precio superior a su valor nominal o superior al precio de redención o cancelación, y se lleva a cabo una redención o cancelación anticipada de los Bonos por parte del Emisor, el rendimiento para el inversionista podría ser afectado negativamente.

El incumplimiento por parte del Emisor de cualesquiera de las obligaciones de hacer y de no hacer descritas en la Sección III(A)(15) de este Prospecto Informativo y en los Bonos, o de cualesquiera términos y condiciones de los Bonos, del Instrumento de Fideicomiso o de otros documentos de garantía descritos en la Sección III(G) de este Prospecto Informativo, 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.

No existe en la República de Panamá un mercado de valores secundario líquido para los Bonos, razón por la cual cualquier tenedor de los Bonos pudiera verse afectado en caso de que necesite vender los Bonos antes de su vencimiento final, ya que el valor de los mismos dependerá de las condiciones particulares del mercado.

El Emisor no mantiene ningún control sobre las políticas tributarias de la República de Panamá, por lo cual el Emisor no garantiza que se mantendrá el tratamiento fiscal actual en cuanto a los intereses devengados por los Bonos o las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los Bonos (ver sección X: Tratamiento Fiscal).

Para la modificación, el cumplimiento imperfecto o para prescindir de las obligaciones de hacer y de las obligaciones de no hacer descritas en la Sección III(A)(15) de este Prospecto Informativo, se requerirá el consentimiento de los tenedores de los Bonos que representen, en su conjunto, más del cincuenta y un por ciento (51%) del capital adeudado a los tenedores de los Bonos y, en algunos casos específicos, el consentimiento de los tenedores de los Bonos que representen, en su conjunto, más del sesenta y seis y dos tercios por ciento (66 2/3%) del capital adeudado a los tenedores de los Bonos, junto con (A) durante el primer año siguiente a la Fecha de Liquidación Inicial, el consentimiento de cualquier tenedor individual de Bonos cuya tenencia represente un monto no menor de diez por ciento (10%) del capital adeudado a los tenedores de los Bonos y (B) durante el periodo que comience en el primer aniversario de la Fecha de Liquidación Inicial hasta la Fecha de Terminación de la Construcción, 13% del capital adeudado a los tenedores de los Bonos y (C) a partir de la Fecha de Terminación de la Construcción, 17% del capital adeudado a los tenedores de los Bonos (ver sección III(A)13: Modificaciones y Cambios). El Agente de Pago, en representación de los tenedores de los Bonos, suscribirá un contrato de acreedores con ciertos otros acreedores del Emisor que son beneficiarios del fideicomiso creado mediante el Instrumento de Fideicomiso, en el cual se determinarán los porcentajes necesarios de acreedores de cada facilidad crediticia para, entre otras cosas, tomar decisiones con respecto a los bienes y derechos que formen parte de las garantías de la presente Emisión de Bonos.

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

Toda la documentación que ampara esta Emisión, podrá ser corregida o enmendada por el Emisor sin el consentimiento de los tenedores de los Bonos, con el propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación.

Aunque Suez Tractebel, S.A., Suez Energy International Luxembourg, S.A. y otras afiliadas del Emisor son partes patrocinadoras de la presente Emisión, ninguna de ellas está garantizando la presente Emisión.

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

En caso de que el Emisor, en calidad de fideicomitente bajo el Instrumento de Fideicomiso, no indemnice al Fiduciario según se estipula en el Instrumento de Fideicomiso, ciertos beneficiarios del fideicomiso, incluyendo los tenedores de los Bonos, indemnizarán mancomunadamente al Fiduciario y a sus afiliadas y a sus respectivos sucesores y cesionarios, al igual que a sus respectivos accionistas, directores, empleados y agentes, contra todo reclamo, demanda, pérdida, daño, perjuicio o responsabilidad civil, penal o administrativa y reembolsarán todos los gastos incurridos por éstos, incluyendo honorarios y gastos de abogados, en relación con el fideicomiso o que surjan del mismo o del ejercicio o cumplimiento por parte del Fiduciario de sus derechos u obligaciones en virtud del Instrumento de Fideicomiso, salvo por aquellos reclamos, demandas, pérdidas, daños, perjuicios y responsabilidades que resulten de la culpa grave, dolo o fraude de dicha persona.

Mientras el Fiduciario no haya recibido una notificación de aceleración del vencimiento de las obligaciones del Emisor bajo los Documentos del Financiamiento, conforme al Instrumento de Fideicomiso, los bienes y derechos cedidos por el Emisor al Fiduciario no sólo serán utilizados para el pago de las obligaciones del Emisor para con los tenedores de los Bonos y otros beneficiarios del fideicomiso, según se describe en la Sección III(G) del presente Prospecto Informativo, sino que, el Emisor utilizará los bienes fiduciarios, incluyendo los fondos en las cuentas fiduciarias establecidas conforme al Instrumento de Fideicomiso, para sufragar, en el orden y con la prioridad establecidos en el Instrumento de Fideicomiso, los costos y gastos relacionados a la construcción del Proyecto y a la operación del negocio del Emisor, tales como gastos ordinarios y extraordinarios pagaderos de cuentas debidamente especificadas en el Instrumento de Fideicomiso, costos y gastos de compraventa de energía y electricidad, pagos por compra de combustible, financiamientos para la compra de combustible, honorarios de administración de Suez Tractebel, S.A., entre otros.

Los Bonos de la Serie B-2 serán emitidos únicamente en caso de que el Emisor, utilizando sus mejores esfuerzos, no logre acordar con la República de Panamá la extensión de la garantía otorgada por ésta para respaldar los Préstamos Tramo-B, otorgados al Emisor bajo el Contrato de Préstamo, cuya garantía vence en junio del 2012. En caso de que se llegue a emitir la Serie B-2, el Emisor notificará a la Comisión Nacional de Valores la Fecha de Oferta de la Serie B-2, de manera oportuna y conforme a los requisitos de dicha entidad. Sólo habrá una emisión y oferta de Bonos de la Serie B-2.

B. DEL EMISOR

El pago del capital de los Bonos está íntimamente ligado al desarrollo exitoso del Proyecto, el cual consiste en reemplazar tres equipos de 40MW del Emisor que utilizan bunker como combustible, por uno nuevo de 120MW que utilizará carbón pulverizado (ver sección IV(M): Proyecto de Conversión). Dicho Proyecto conlleva una serie de riesgos inherentes a la mayoría de los proyectos de construcción de esta naturaleza, tales como: disponibilidad de materiales y mano de obra, disputas laborales, cambios de condiciones climáticas inesperados y otras dificultades no anticipadas. Estos riesgos podrían causar costos adicionales y/o demoras en la terminación del Proyecto, lo cual a su

vez podría impedir que el Emisor reciba los ingresos requeridos para cumplir a cabalidad con las obligaciones que adquiere mediante la presente Emisión.

El Emisor es una sociedad anónima, organizada y existente bajo las leyes de la República de Panamá, de la cual la República de Panamá es propietaria del 48.48% de las acciones comunes emitidas y en circulación. Actualmente, las empresas de distribución de energía en Panamá, a saber: Elektra Noreste, S.A. (en adelante, “Elektra”), Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S.A. (en adelante “Edemet”) y Empresa de Distribución Eléctrica de Chiriquí, S.A. (en adelante, “Edechi”), las cuales compran la energía generada por el Emisor, también son parcialmente propiedad del gobierno panameño por lo que pudieran generarse conflictos de intereses en la toma de decisiones estratégicas relacionadas a dichas empresas.

El Emisor tiene una licencia para la explotación y operación de una planta de generación termoeléctrica (la “Licencia”) otorgada por el Ente Regulador de los Servicios Públicos (“ERSP”), hoy la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (“ASEP”). Dicha Licencia autoriza al Emisor para prestar el servicio público de generación de energía eléctrica a través de una planta termoeléctrica identificada como Nueve de Enero, ubicada en la Provincia de Colón, República de Panamá (la “Planta”). La Licencia también autoriza al Emisor a tener en propiedad, poseer, operar y mantener las instalaciones que ampara la Licencia y a vender la energía generada por la Planta. Aunque la Licencia tiene un plazo de 40 años que vence en diciembre de 2038, y podría ser extendida por un periodo adicional de 40 años según mutuo acuerdo entre el Emisor y la ASEP, no hay garantías de que dicha Licencia sea renovada en el futuro. Adicionalmente, el Emisor mantiene un contrato de uso de agua (el “Contrato de Uso de Agua”) con la Autoridad Nacional de Medio Ambiente (“ANAM”), el cual le permite utilizar aguas del Océano Atlántico próximas a la Planta para el enfriamiento de las turbinas de dichas instalaciones. Por lo tanto, el desarrollo de las actividades que actualmente comprenden el negocio del Emisor depende de que éste mantenga la Licencia y el Contrato de Uso de Agua vigentes y en vigor. La terminación de la Licencia o su expiración (y no renovación) y/o la terminación del Contrato de Uso de Agua (en menor grado) podrían impedir que el Emisor desempeñe las actividades inherentes de su negocio y afectar negativamente los ingresos, la situación financiera y el resultado de operaciones del Emisor.

Como empresa generadora de electricidad, el Emisor está sujeto a la regulación del gobierno panameño, a través de la ASEP. Consecuentemente, los resultados de operación del Emisor dependerán del marco de las leyes y regulaciones aplicables a las empresas generadoras de electricidad, específicamente la Ley 6 de 1997 y sus regulaciones (la “Ley de Electricidad”) y los reglamentos, los acuerdos y las resoluciones relacionados, y de la interpretación de dichas leyes, regulaciones, los reglamentos, los acuerdos y las resoluciones por la ASEP. Cualesquiera cambios en las leyes, las regulaciones, los reglamentos, los acuerdos y las resoluciones existentes, podrían implicar significativos costos adicionales para el Emisor. Adicionalmente, las regulaciones, reglamentos y resoluciones existentes de la ASEP podrían ser modificados o reinterpretados, nuevas leyes y regulaciones podrían ser adoptadas o resultar aplicables y futuros 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 los resultados de operaciones del Emisor.

Si la Planta sufriese algún daño, el Emisor se vería forzado a comprar mayores volúmenes de energía en el mercado ocasional para poder cumplir con sus obligaciones contractuales de suministro de energía, lo cual podría resultar en costos más altos para el Emisor. Adicionalmente, en la medida en que el Emisor no pudiese comprar suficiente energía para satisfacer sus obligaciones contractuales, debido a circunstancias deficitarias del sistema, éste podría estar sujeto a cuantiosas multas de hasta cinco veces el precio de la energía no despachada.

El Emisor proyecta vender cierto nivel de la capacidad y energía generada por el Emisor en el mercado ocasional. Tal capacidad y energía es y será vendida al precio que prevalezca en dicho mercado ocasional. Éste precio de mercado podría fluctuar sustancialmente a lo largo del tiempo. Factores tales como condiciones atmosféricas, posibles reducciones en el uso de energía, nuevos participantes en el mercado, congestiones de la transmisión y nuevas regulaciones podrían influenciar los precios del mercado de energía y de capacidad.

El Emisor ha contratado la venta de aproximadamente el 75% de su capacidad firme para el año 2007 y el 37% para el año 2008. Para el año 2009 aún no se han suscrito contratos, y para el periodo del 2010 al 2023, el Emisor ya ha contratado el 50% de su capacidad firme. La habilidad del Emisor de suscribir contratos por cantidades de energía que está en capacidad de producir a precios rentables depende de varios factores, incluyendo factores fuera del

control del Emisor, tales como; el precio del carbón y del combustible a nivel mundial, la competencia de nuevas generadoras con un costo variable menor de producción y el crecimiento de la demanda de energía y capacidad. Si el Emisor no estuviese en capacidad de satisfacer sus compromisos contractuales debido a que contrató más energía de la que pudo producir, estaría obligado a comprar el déficit al precio prevaleciente en el mercado ocasional, si la hubiere, lo cual podría impactar negativamente sus resultados operativos. Inversamente, si el Emisor contratase menos energía de la que produce y entonces ofreciera el exceso en venta en el mercado ocasional durante un período de precios bajos en el mercado ocasional, esto podría también impactar negativamente sus resultados operativos y su capacidad de cumplir con sus obligaciones bajo los Bonos.

El acaecimiento de un desastre natural podría tener un impacto severo sobre los activos físicos del Emisor o causar la interrupción de su capacidad para generar electricidad. Adicionalmente, el Emisor no puede asegurar que el alcance de los daños sufridos debido a un desastre natural, no excedería los límites de cobertura de sus pólizas de seguro. Por otra parte, los efectos de un desastre natural en la economía panameña podrían ser severos y prolongados, causando un declive en la demanda de energía y/o capacidad. La ocurrencia de un desastre natural, particularmente uno que cause daños que exceden las coberturas de las pólizas de seguro, podría tener un efecto adverso significativo en el negocio del Emisor, su condición financiera y sus resultados operativos.

Cualesquiera daños en la línea de conexión que une el Emisor al Sistema Interconectado Nacional (el “SIN”) o al mismo SIN podrían impedirle la venta de toda o parte de la energía generada. Una falla en el despacho de los niveles de energía contratados conllevaría el pago de multas de hasta cinco veces el precio del déficit energético. El SIN es propiedad de la Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (“ETESA”), la empresa estatal de transmisión, la cual está obligada a indemnizar al Emisor por la mayoría de tales pérdidas. Sin embargo, la capacidad de indemnización de ETESA depende de su condición financiera y, finalmente, de la capacidad financiera del gobierno panameño. El Emisor no puede garantizar que ETESA estará en condición de cumplir con sus obligaciones de indemnización.

El Emisor forma parte de una convención colectiva de condiciones generales de trabajo con el Sindicato de Trabajadores de la Industria Eléctrica y Similares de la República de Panamá (“SITIESPA”). Esta convención colectiva, la cual puede ser renovada cada cuatro (4) años, podrá ser renovada o reemplazada en octubre de 2007.

De colocarse la totalidad de los Bonos bajo esta Emisión por Ciento Setenta y Cinco Millones de Dólares (US\$175,000,000), el apalancamiento financiero del Emisor (calculado en términos de total pasivos/total patrimonio) al 31 de marzo de 2007 aumentaría de 0.93 veces a 2.13 veces.

C. DEL ENTORNO

Las operaciones del Emisor y sus clientes están ubicados principalmente en la República de Panamá. En consecuencia, la condición financiera y los resultados operativos del Emisor, incluyendo su capacidad de satisfacer las obligaciones bajo los Bonos, dependen principalmente de las condiciones políticas y económicas prevalecientes de tiempo en tiempo en Panamá.

La economía panameña es relativamente pequeña y no diversificada, y está concentrada en el sector servicios, cuyas actividades representaron aproximadamente 78% del Producto Interno Bruto durante el primer semestre del 2006, según el informe económico del primer semestre del Ministerio de Economía y Finanzas, de cuyo porcentaje se puede atribuir una porción importante a los servicios vinculados a las actividades del Canal de Panamá, la Zona Libre de Colón y el sector bancario. Debido a que el negocio del Emisor está dirigido, en su mayoría, al mercado de consumo de energía y capacidad local, los resultados operativos y la condición financiera del Emisor dependen de la economía local y de los efectos de la misma en los consumidores locales. Debido a la pequeña dimensión y limitada diversificación de la economía panameña, cualesquiera eventos que pudieran afectar adversamente la economía panameña podrían tener un efecto negativo importante en los resultados financieros del Emisor, mucho mayor que si dichos eventos se dieran dentro del contexto de una economía más grande y diversificada. La condición financiera del Emisor también podría verse afectada por cambios en las políticas económicas, monetarias u otras políticas 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 al aumento de los precios del combustible, políticas tarifarias, políticas reglamentarias, tributación y controles de precios. Por

ende, ciertos cambios en las políticas económicas, monetarias u otras políticas del gobierno panameño podrían tener un impacto negativo en el negocio del Emisor, aunque resulta difícil anticipar dichos cambios y la magnitud de dicho impacto en el abstracto. Por otro lado, el Emisor no puede garantizar que el gobierno panameño no intervendrá en ciertos sectores de la economía panameña, incluyendo el sector de generación de electricidad, de manera que afecte desfavorablemente el negocio y operaciones del Emisor y la capacidad del Emisor de cumplir con sus obligaciones bajo los Bonos.

Panamá es un importador de productos y bienes básicos y, particularmente, un importador neto de petróleo crudo, lo cual afecta directamente las operaciones del Emisor, pues actualmente el Emisor depende de combustible derivado de petróleo para la operación de la Planta. Se espera que con la construcción y puesta en operación del Proyecto disminuya dicha dependencia. Sin embargo, los incrementos en los precios globales del petróleo y del carbón podrían tener un impacto negativo tanto directo, como indirecto, en las operaciones del Emisor, pues no sólo afectarían su capacidad de adquirir el combustible necesario para sus operaciones, si no que podrían resultar en aumentos en los precios de electricidad que podrían causar que el gobierno panameño tome medidas para proteger a los consumidores que podrían tener efectos adversos para los generadores de electricidad.

Mediante la Ley 6 de 2006 (la “Ley 6”), el gobierno panameño adoptó ciertas reformas fiscales, incluyendo: (i) una expansión de la definición de renta gravable para que cubra ciertas fuentes de ingreso que anteriormente no eran consideradas gravables, (ii) una definición más restrictiva de renta de fuente extranjera (la cual no es gravable conforme a la legislación panameña), (iii) la introducción de un impuesto mínimo alternativo para personas naturales y jurídicas y (iv) la eliminación de ciertos incentivos fiscales de las actividades industriales y de la construcción. Adicionalmente, mediante la Ley 18 de 2006 (la “Ley 18”), se introdujeron algunas regulaciones sobre el tratamiento fiscal de las ganancias de capital generadas en la enajenación de valores. La Ley 18 reitera la excepción contenida en el Decreto Ley 1 de 1999 (la “Ley de Valores”) que establece que las ganancias de capital generadas en la enajenación de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores, siempre que la enajenación del valor se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, están 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 gozaría de dicha exención. Por otro lado, conforme a la Ley de Valores, los intereses que se paguen o que se acrediten sobre valores registrados en la Comisión Nacional de Valores e inicialmente listados en una bolsa de valores u otro mercado organizado, están exentos del impuesto sobre la renta. Actualmente, la Ley 18 no ha sido regulada y, debido a que sus disposiciones no exceptúan de su ámbito de aplicación las enajenaciones de valores que se llevan a cabo fuera de Panamá, no está claro si las disposiciones de la Ley 18 aplicarían a las enajenaciones de los Bonos realizadas fuera de Panamá en transacciones que se lleven a cabo fuera de una bolsa de valores o mercado organizado. El Emisor no puede asegurar que las reformas y regulaciones fiscales adoptadas mediante la Ley 6 y la Ley 18 alcanzarán sus objetivos o que medidas adicionales para captar recursos no serán adoptadas por el gobierno panameño en el futuro. Adicionalmente, el Emisor no puede garantizar 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.

En diciembre del año 2005, el gobierno panameño implementó una reforma de la seguridad social, la cual gradualmente incrementará la obligación del Emisor de contribuir al sistema de seguridad social de 10.75% por el salario de cada empleado a 12.0%. Las medidas fiscales que persiguen la reducción del déficit no financiero del sector público podrían ocasionar mayores impuestos y otras obligaciones pagaderas por el Emisor al gobierno panameño. El incremento en las obligaciones tributarias del Emisor para con el gobierno panameño podría tener un impacto adverso en sus operaciones, incluyendo en su capacidad de repago de los Bonos.

D. DE LA INDUSTRIA

De acuerdo con la Ley de la Electricidad y las regulaciones de la ASEP, la industria de la electricidad panameña está sujeta al libre mercado y la competencia. En este entorno, el Emisor compite con operadores internacionales del sector privado y entidades gubernamentales. Al mismo tiempo, nuevos participantes del mercado, tales como la Autoridad del Canal de Panamá (“ACP”), pudiesen tener ciertas ventajas competitivas respecto al Emisor, ya que ellos no están obligados a pagar ciertos impuestos o acatar ciertas regulaciones laborales que el Emisor sí debe cumplir. Si la ACP utilizare sus ventajas competitivas para expandir su participación en la generación energética de manera general (específicamente, la generación hidroeléctrica), el precio prevaeciente de la electricidad conforme a

los contratos bilaterales a largo plazo pendientes y en el mercado ocasional podría disminuir, lo cual, a su vez, podría afectar adversamente la condición financiera y resultados de operación del Emisor.

En Panamá, las compañías generadoras de electricidad están sujetas a una serie de riesgos operativos entre los cuales, a criterio del Emisor, se destacan los siguientes:

- Fallas y daños del sistema de transmisión de electricidad en Panamá o de las instalaciones de distribución de electricidad atribuibles a las compañías de distribución y transmisión en Panamá, sobre lo cual el Emisor no tiene ningún control;
- Fallas del sistema que afecten los sistemas informáticos o de los otros participantes de la industria de electricidad, lo cual podría ocasionar pérdida de ciertas aptitudes operacionales o datos vitales;
- Accidentes de terceras personas o empleados del Emisor en relación con los servicios de generación de electricidad del Emisor, lo cual podría ocasionar mayores costos de seguros o negación de cobertura de seguros; y
- Cualquier falla del Emisor en la negociación exitosa y suscripción de futuras convenciones colectivas con el sindicato de sus empleados, lo cual podría ocasionar paros de labores.

Como se menciona en los riesgos del entorno, debido a que el negocio de Emisor se enfoca solamente en la generación térmica de electricidad, sus resultados operativos pudiesen estar expuestos a un mayor nivel de fluctuación relacionada con la variabilidad en precios del combustible, en comparación con compañías de electricidad que mantienen operaciones más diversificadas, tales como aquellas que producen tanto energía hidráulica como térmica.

Por otro lado, debido a que la electricidad es un servicio público de alto impacto social, podría haber presión pública para modificar el marco reglamentario existente de la industria energética. Como ejemplo, desde el 2003 el aumento dramático de los costos de energía para las empresas de distribución eléctrica produjo un significativo incremento en las tasas que esas compañías pueden cargar a sus consumidores. Los continuos aumentos de las tasas cargadas por las empresas de distribución eléctrica a sus consumidores, o de las cantidades de los subsidios pagados por el Gobierno panameño, podrían incrementar la presión para la modificación del marco reglamentario de la industria energética, lo cual potencialmente podría producir un régimen reglamentario menos atractivo para las empresas de generación. Cualesquiera propuestas para la modificación del marco reglamentario de la electricidad podría desmotivar las inversiones futuras en el sector. El Emisor no puede predecir que cambios futuros serán hechos a ese marco reglamentario ni el efecto de esos cambios en su negocio o resultados operativos.

Una vez terminado el Proyecto de conversión a carbón del Emisor, la mayoría de los ingresos del Emisor provendrán de la venta de energía y capacidad conforme a dos (2) contratos de venta de energía y/o capacidad de 108MW con Elektra, la segunda empresa más grande de distribución de energía en Panamá en términos de clientes y área de servicio. El remanente de energía generada, mas no contratada, se venderá en el mercado ocasional. Según las reglas de liquidación de venta de energía del mercado, normalmente el Emisor despacha electricidad entre 30 a 60 días antes de recibir el pago correspondiente y, por ello, es vulnerable a cualquier incapacidad de las compañías de distribución de cumplir sus obligaciones de pago. Consecuentemente, ante cualquier cambio adverso significativo en los activos, condición financiera o resultados de operación de cualquiera de las compañías de distribución, los ingresos del Emisor podrían verse disminuidos.

Un crecimiento bajo o nulo de la demanda de energía, unido a la adición de nueva capacidad de generación, podría crear un exceso de electricidad en el mercado panameño, lo cual podría reducir los precios de los contratos bilaterales pendientes de suscripción. El exceso de electricidad con bajos costos variables podría afectar negativamente los ingresos del Emisor, al causar una caída en los precios de la energía en el mercado ocasional. Los precios de la energía en el mercado ocasional podrían caer si la capacidad añadida al sistema por nuevos generadores no es absorbida por un crecimiento de la demanda. En este caso, el precio de la energía en el mercado ocasional podría caer hasta un nivel en que los nuevos generadores desplazarían del orden de despacho a los generadores relativamente más costosos. En la medida en que un exceso de abastecimiento de electricidad al mercado panameño causare una disminución de los ingresos del Emisor provenientes de sus ventas, los márgenes operacionales del Emisor podrían verse negativamente afectados.

La cantidad de electricidad que el Emisor vende de conformidad con sus contratos de compraventa de energía está vinculada a la fracción del pico de demanda de generación proyectado que el Emisor ha convenido satisfacer y la demanda efectiva de energía. Si la demanda efectiva de energía disminuye, el Emisor estaría en condición de vender menos energía bajo sus contratos de compra de energía, y de vender más energía en el mercado ocasional. En la medida en que la baja demanda de electricidad en Panamá ocasionare una caída de los precios del mercado ocasional, los márgenes de operación del Emisor podrían verse negativamente afectados.

Las empresas generadoras de electricidad están sujetas a una vasta gama de leyes y regulaciones ambientales, sanitarias y de seguridad en Panamá, las cuales las exponen al riesgo de costos y responsabilidades sustanciales. Estas leyes y regulaciones son relativas, entre otras cosas, a los límites de emisiones, calidad del agua y aire, ruido, foresta, minimización de riesgos ambientales, y al mismo tiempo al mantenimiento de la calidad, seguridad y eficiencia del sector eléctrico, así como también al uso y manejo de materiales peligrosos y los procedimientos para el manejo de desperdicios. En julio de 1998, el Gobierno panameño promulgó una ley ambiental que creó la ANAM e impuso nuevos estándares ambientales que afectaron las operaciones del Emisor. El Emisor podría verse adversamente afectado por la aplicación e interpretación de regulaciones que podrían causar la disminución de sus ingresos y el aumento de sus costos. El incumplimiento de los estándares ambientales aplicables, leyes y regulaciones más estrictas, o la interpretación más estricta de leyes o regulaciones existentes, podría imponer nuevas responsabilidades, generando la necesidad de inversiones adicionales o impactando desfavorablemente la posibilidad del Emisor de completar futuros proyectos. Este hecho podría afectar negativamente el negocio, condición financiera y resultados de operación del Emisor. Actualmente el sistema de descarga de agua que emplea el Emisor en la Planta no se encuentra en pleno cumplimiento de los estándares ambientales establecidos en las leyes y regulaciones panameñas aplicables, incluyendo COPANIT 35-2000.

III. DESCRIPCION DE LA OFERTA

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

A. DETALLES DE LA OFERTA

La Junta Directiva del Emisor, mediante resolución adoptada el 30 de abril de 2007, autorizó la Emisión de Bonos Corporativos descritos en este Prospecto Informativo (la “Emisión”), hasta por un valor nominal total de Ciento Setenta y Cinco Millones de Dólares (US\$175,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América (en lo sucesivo, “Dólares”), en tres series: (i) la Serie A, por un valor nominal total de hasta CIEN MILLONES DE DOLARES (US\$100,000,000), (ii) la Serie B-1, por un valor nominal total de hasta SESENTA MILLONES DE DOLARES (US\$60,000,000) y (iii) la Serie B-2, por un valor nominal de hasta QUINCE MILLONES DE DOLARES (US\$15,000,000). Los Bonos de la Serie A y de la Serie B-1 podrán ser ofrecidos mensualmente por el Emisor, a partir de la Primera Fecha de Oferta. Sólo podrá haber una oferta de Bonos de las Series A y B-1 por mes calendario. El Emisor recibirá el pago correspondiente a los Bonos en la Fecha de Liquidación Inicial, tratándose de los Bonos ofrecidos en la Primera Fecha de Oferta, y, subsecuentemente, en cada Fecha de Liquidación. El Emisor notificará a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. cada vez que vaya a realizar una oferta de Bonos, a más tardar un (1) día hábil antes de cada Fecha de Oferta.

Los Bonos de la Serie B-2 serán emitidos únicamente en caso de que el Emisor, utilizando sus mejores esfuerzos, no logre acordar con la República de Panamá la extensión de la garantía otorgada por ésta para respaldar los Préstamos Tramo-B, otorgados al Emisor bajo el Contrato de Préstamo, cuya garantía vence el 30 de junio del 2012. En caso de que se llegue a emitir la Serie B-2, el Emisor notificará a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., la Fecha de Oferta de la Serie B-2, de manera oportuna y conforme a los requisitos de dichas entidades. Sólo habrá una emisión y oferta de Bonos de la Serie B-2.

Los Bonos serán registrados en la Comisión Nacional de Valores y listados en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., y estarán sujetos a los siguientes términos y condiciones:

1. Clase y Denominación, Expedición, Fecha y Registro de los Bonos

Los Bonos serán emitidos en títulos globales y en forma nominativa, registrada y sin cupones, en denominaciones de Diez Mil Dólares (US\$10,000.00) o sus múltiplos a nombre de Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LatinClear) para ser consignados a las cuentas de las instituciones financieras que mantienen cuentas con LatinClear (los “Participantes”). Los derechos bursátiles en relación con los Bonos serán registrados, traspasados y liquidados de acuerdo a las reglas y procedimientos de LatinClear. La cantidad de Bonos que se emitirá en cada Serie dependerá principalmente de las necesidades del Emisor y de los costos y avance de obra del Proyecto.

Los Bonos serán emitidos y firmados, en nombre y representación del Emisor, por el Vice-Presidente Ejecutivo o el Tesorero del Emisor, cualquiera de ellos actuando individualmente, o en la forma que de tiempo en tiempo determine la Junta Directiva, y autenticados y fechados por un empleado autorizado del Agente de Pago, como diligencia de autenticación, en o antes de la Primera Fecha de Oferta (la “Fecha de Expedición”), para que constituyan una obligación válida y exigible del Emisor. El Agente de Pago mantendrá en sus oficinas principales un registro (el “Registro”) en el cual anotará la Fecha de Expedición de cada Bono, la Serie, la Fecha de Vencimiento, el nombre y la dirección de la(s) persona(s) a favor de quien(es) el Bono sea inicialmente expedido, así como, el de cada uno de los subsiguientes endosatarios del mismo. El término “Tenedor Registrado” significa aquella(s) persona(s) a cuyo(s) nombre(s) un Bono esté, en un momento determinado, inscrito en el Registro. El término “Tenedor de los Bonos,” o “Tenedor de Bonos,” en general, incluye tanto a los Tenedores Registrados, como a aquellas personas a quienes se les haya reconocido derechos bursátiles con respecto a los Bonos de conformidad con las reglas y procedimientos de LatinClear.

2. Funciones de Agente de Pago

El Emisor ha celebrado un contrato de agente de pago (en adelante, el “Contrato de Agente de Pago”) con Banco General, S.A. (el “Agente de Pago”), copia del cual se ha presentado a la Comisión Nacional de Valores.

LatinClear, con oficinas en el Edificio Bolsa de Valores de Panamá, Avenida Federico Boyd y Calle 49, Ciudad de Panamá, ha sido nombrada por el Emisor como Custodio de los Bonos. El Contrato de Agente de Pago contiene cláusulas reglamentando el pago de los Bonos, designando al Agente de Pago para que mantenga un registro de los montos pagados y del saldo adeudado respecto de los Bonos emitidos, autorizando irrevocablemente al Agente de Pago para que actúe en nombre y representación del Emisor ante LatinClear para solicitar información a que a juicio del Agente de Pago sea razonablemente necesaria para desempeñar sus funciones y cumplir con sus obligaciones conforme a los Documentos del Financiamiento, liberando al Agente de Pago de responsabilidad, autorizando su renuncia y destitución previa la designación de un nuevo Agente de Pago y permitiendo la reforma del Contrato de Agente de Pago, entre otras cláusulas, que pudiesen indirectamente afectar los derechos de los Tenedores de los Bonos. Cada Tenedor de un Bono, por la mera tenencia del mismo, acepta los términos y condiciones del Contrato de Agente de Pago. Conforme a los términos de los Bonos, se considerará que cualquier persona que adquiera un interés en los mismos ha designado al Agente de Pago para que en su nombre y representación celebre los Documentos del Financiamiento y actúe en su nombre y representación, de conformidad con los mismos. La gestión del Agente de Pago es puramente administrativa a favor del Emisor. El Agente de Pago no asumirá ni incurrirá en ninguna obligación o responsabilidad, ya sea contractual o extracontractual, para con los Tenedores de los Bonos, ni actuará como agente, representante, mandatario o fiduciario de los Tenedores de los Bonos. El Agente de Pago no garantizará los pagos de capital o intereses a los Tenedores de los Bonos y sólo se comprometerá con el Emisor a entregar a LatinClear, como Tenedor Registrado, las sumas que hubiese recibido del Fiduciario para tal fin, de conformidad con los términos y condiciones de los Bonos, del Instrumento de Fideicomiso y del Contrato de Agente de Pago. El Agente de Pago y cualquiera de sus accionistas, directores, dignatarios o compañías subsidiarias o afiliadas podrán ser Tenedores de uno o más Bonos, y celebrar cualesquiera transacciones comerciales con el Emisor o con cualquiera de sus subsidiarias o afiliadas, sin tener que rendir cuenta de ello a los Tenedores de los Bonos.

3. Fecha de Vencimiento de Cada Serie

Los Bonos Serie A vencerán en la Fecha de Pago de Capital número cuarenta (40) de dichos Bonos. Los Bonos de la Serie B-1 vencerán en la Fecha de Pago de Capital número cuarenta y ocho (48) de dichos Bonos. De llegar a emitirse, los Bonos de la Serie B-2 vencerán a más tardar el 30 de diciembre de 2021. No obstante lo anterior, en caso de que la Primera Fecha de Pago de Capital de los Bonos no ocurra antes del 31 de marzo de 2010, entonces la cantidad de Fechas de Pago de Capital se reducirá en una (1) por cada 10 de enero, abril, julio y octubre que ocurra desde el 31 de marzo de 2010 hasta e incluyendo la Primera Fecha de Pago de Capital.

4. Tasa de Interés

A continuación se presentan algunas definiciones aplicables a esta sección y que podrán ser utilizadas en otros sitios de este Prospecto Informativo:

- **Acuerdo de la Facilidad:** Significa el contrato de facilidad de crédito, que será suscrito entre el Emisor y las instituciones financieras y aseguradoras que sean parte de dicho contrato, mediante el cual dichas personas (i) otorgarán una línea de crédito al Emisor que será utilizada por éste para capital de trabajo y/o (ii) emitirán cartas de crédito stand-by y/o fianzas de cumplimiento para garantizar las obligaciones del Emisor bajo los PPAs.
- **Certificado de Cumplimiento:** Significa el certificado que deberá presentar el Emisor al Agente de Pago, conforme a las Secciones 12(l)(i) o 12(l)(ii) de los Bonos, confirmando el cumplimiento de sus obligaciones bajo los Bonos.
- **Razón de Deuda No Subordinada/ EBITDA:** Significa la razón financiera calculada para el Emisor como sigue: (a) desde el último día del primer trimestre después de la Fecha de Terminación de la Construcción, la razón (expresada en decimales) de (i) el monto total de las Obligaciones de Deuda No Subordinada Específicas a (ii) el producto del (A) EBITDA de dicho trimestre fiscal multiplicado por (B) cuatro (4), (b) desde el último día del segundo trimestre después de la Fecha de Terminación de Construcción, la razón (expresada en decimales) de (i) el monto total de las Obligaciones de Deuda No Subordinada Específicas a (ii) el producto del (A) EBITDA de dicho trimestre fiscal multiplicado por (B) dos (2), (c) desde el último día del tercer trimestre después de la Fecha de Terminación de Construcción, la razón (expresada en decimales) de (i) el monto total de las Obligaciones de Deuda No Subordinada Específicas a (ii) el producto del (A) EBITDA de dicho trimestre fiscal

multiplicado por (B) uno punto treinta y tres (1.33), y (d) desde el último día del cuarto trimestre después de la Fecha de Terminación de Construcción y para todos los trimestres fiscales subsecuentes, la razón (expresada en decimales) de (i) el monto total de las Obligaciones de Deuda No Subordinada Específicas a (ii) el EBITDA de los últimos cuatro trimestres consecutivos.

- **EBITDA:** Significa, con respecto a cualquier persona y para cualquier periodo, la utilidad neta de dicha persona de sus operaciones continuas (excluyendo fondos netos disponibles recibidos respecto de eventos catastróficos que hayan ocurrido más de 12 meses antes del último día de dicho periodo) más (i) gastos de depreciación, (ii) amortización de activos intangibles, (iii) cualquier gasto que no signifique salida de efectivo incluyendo gastos de reserva de deuda incobrables netos de cancelaciones de deudas incobrables para dicho periodo), (iv) gastos de intereses (excluyendo los pagos de intereses adeudados a Refinería Panamá, S.A. bajo el Acuerdo de Asunción de Deuda entre dicha entidad y el Emisor), (v) gastos fiscales deducidos para el cálculo de ingresos netos, menos cualquier ingreso que no sea en efectivo y (vi) honorarios de administración bajo el contrato de administración entre el Emisor y Suez Tractebel, S.A., todos los anteriores determinados conforme a las normas internacionales de información financiera (International Financial Reporting Standards o “IFRS”).
- **Obligaciones de Deuda No Subordinada Específicas:** Significa, en la fecha de su determinación, el monto total de las obligaciones de deuda no subordinada del Emisor consistiendo en los montos de capital pagaderos respecto de los Bonos.
- **Obligaciones de Deuda No Subordinada:** Significa, sin duplicación, (a) las obligaciones del Emisor de pagar capital e intereses sobre (i) los Bonos, (ii) cualquier préstamo bajo el Acuerdo de la Facilidad y (iii) cualquier préstamo bajo el Contrato de Préstamo (incluyendo, en cada caso, los intereses devengados luego de la presentación de una demanda para iniciar un proceso de insolvencia o de iniciado dicho proceso), y (b) todas las comisiones, honorarios, indemnizaciones, prepagos, primas, costos, gastos y otros montos pagaderos a cualquier Parte Garantizada bajo cualquiera de los documentos que amparan la presente Emisión y cualquiera de los documentos materiales relacionados al Proyecto, pero excluyendo en todo caso cualesquiera obligaciones del Emisor adeudadas a cualquier parte relacionada o afiliada del Emisor.
- **Parte Garantizada:** Significa el Fiduciario, los Suscriptores, el Agente de Pago, los acreedores bajo el Acuerdo de la Facilidad, los prestamistas del Tramo-B del Contrato de Préstamo, los Tenedores de Bonos, el agente administrativo del Contrato de Préstamo, el agente administrativo de la Facilidad y el agente del Contrato entre Acreedores.

Los Bonos de la Serie A devengarán una Tasa de Interés anual equivalente a Libor tres (3) meses más un margen de tres por ciento (3.00%), desde la Fecha Liquidación Inicial hasta la Fecha de Pago de Interés inmediatamente siguiente a la Fecha de Terminación de la Construcción y, de ahí en adelante, una Tasa de Interés equivalente a Libor tres (3) meses más un margen que fluctuará entre dos punto cincuenta por ciento (2.50%) y tres por ciento (3.00%) hasta la Fecha de Vencimiento de la Serie A, de acuerdo a la siguiente razón financiera:

Si Deuda No Subordinada / EBITDA es igual o mayor a 4	Libor 3M + 3.00%
Si Deuda No Subordinada / EBITDA es menor de 4 pero igual o mayor a 3	Libor 3M + 2.75%
Si Deuda No Subordinada / EBITDA es menor a 3	Libor 3M + 2.50%

Los Bonos de la Serie B-1 devengarán una Tasa de Interés anual equivalente a Libor tres (3) meses más un margen de tres por ciento (3.00%) desde la Fecha de Liquidación Inicial hasta la Fecha de Pago de Interés inmediatamente siguiente a Fecha de Terminación de Construcción del Proyecto y, de ahí en adelante, una Tasa de Interés equivalente a Libor tres (3) meses más un margen que fluctuará entre dos punto setenta y cinco por ciento (2.75%) y tres punto veinticinco por ciento (3.25%) hasta la Fecha de Vencimiento de la Serie B-1, de acuerdo a la siguiente razón financiera:

Si Deuda No Subordinada / EBITDA es igual o mayor a 4	Libor 3M + 3.25%
Si Deuda No Subordinada / EBITDA es menor de 4 pero igual o mayor a 3	Libor 3M + 3.00%
Si Deuda No Subordinada / EBITDA es menor a 3	Libor 3M + 2.75%

Los Bonos de la Serie B-2 devengarán una Tasa de Interés anual equivalente a Libor tres (3) meses más un margen que fluctuará entre dos punto setenta y cinco por ciento (2.75%) y tres punto veinticinco por ciento (3.25%) desde la fecha de liquidación inicial de la Serie B-2 hasta la Fecha de Vencimiento de la Serie B-2, de acuerdo a la siguiente razón financiera:

Si Deuda No Subordinada / EBITDA es igual o mayor a 4	Libor 3M + 3.25%
Si Deuda No Subordinada / EBITDA es menor de 4 pero igual o mayor a 3	Libor 3M + 3.00%
Si Deuda No Subordinada / EBITDA es menor a 3	Libor 3M + 2.75%

La Razón de Deuda No Subordinada/EBITDA utilizada para el cómputo de los márgenes descritos anteriormente será la fijada en el Certificado de Cumplimiento más reciente presentado por el Emisor al Agente de Pago. En caso de que en el inicio de cualquier Período de Interés, el Emisor no haya presentado el Certificado de Cumplimiento más recientemente requerido, el margen aplicable para dicho período de Período de Interés será igual al margen aplicable al Período de Interés inmediatamente anterior.

La Tasa de Interés para cada Serie será establecida por el Agente de Pago al menos un (1) día hábil antes de la Fecha de Liquidación Inicial respectiva y será revisada trimestralmente, en el segundo día hábil antes del inicio de un Período de Interés, en base a la tasa anual de oferta para depósitos en Dólares de los Estados Unidos de América por un plazo del mismo tenor que el Período de Interés aplicable que aparece publicada en la página LIBOR01 del Reuters Moneyline Telerate Service (o cualquier otra página que reemplace dicha página en dicho Telerate Service o cualquier otro servicio que pueda ser establecido por la Asociación de Banqueros Británicos (British Banker's Association) con el objeto de publicar las tasas que los principales bancos del mercado de los depósitos interbancarios de Londres ofrecen para los depósitos en Dólares de los Estados Unidos de América), aproximadamente a las 11:00 a.m. (hora de Londres) el segundo día hábil precedente al primer día del Período de Interés; siempre que, si dicha tasa no aparece en dicha página, o si dicha página deja de ser pública o publicada, el Agente de Pago deberá notificar al Emisor y determinar la Tasa de Interés usando el promedio aritmético (redondeando hacia arriba, de ser necesario, al 1/16 más cercano a 1%) de dichas tasas ofrecidas a bancos (de primera línea) en el mercado interbancario de Londres cotizadas por tres bancos comerciales principales activos en el mercado interbancario de Londres elegidos por el Agente de Pago. Si el Agente de Pago no logra obtener dichas cotizaciones, éste notificará al Emisor y a los Tenedores de los Bonos y los Bonos devengarán intereses a una tasa igual a la suma de la Tasa Sustituta (según se define en la sección IIIA(5)), en efecto de tiempo en tiempo, más el margen aplicable hasta que la Tasa de Interés pueda ser determinada de conformidad con lo establecido en este párrafo.

5. Cómputo y Pago de Interés

Los intereses devengados por los Bonos serán pagados a los Tenedores de los Bonos en cada Fecha de Pago de Interés. Si una Fecha de Pago de Interés cayera en un día que no fuera hábil, dicha fecha se moverá al día hábil inmediatamente siguiente, al menos que dicho día hábil cayera en el mes calendario siguiente, en cuyo caso la Fecha de Pago de Interés se moverá al día hábil inmediatamente precedente.

El período de pago de intereses sobre un Bono que comienza en la Fecha de Liquidación Inicial y termina en la próxima Fecha de Pago de Interés se denominará el “Período de Interés Inicial,” y cada período de interés subsiguiente (comenzando en la Fecha de Pago de Interés en la cual terminó el período de interés anterior y terminando en la Fecha de Pago de Interés siguiente), un “Período de Interés.”

Cada Bono devengará intereses pagaderos sobre su capital desde (i) la Fecha de Liquidación correspondiente a la oferta de dicho Bono, si ésta ocurriese en una Fecha de Pago de Interés, o, (ii) en caso de que la Fecha de Liquidación correspondiente no concuerde con una Fecha de Pago de Interés o con la Fecha de Liquidación Inicial, desde la Fecha de Pago de Interés inmediatamente precedente a la Fecha de Liquidación respectiva (o desde la Fecha de Liquidación Inicial, si se trata del Período de Interés Inicial), hasta su respectiva Fecha de Vencimiento, a la Tasa de Interés antes descrita en este Prospecto Informativo

Los intereses pagaderos con respecto a cada Bono serán calculados por el Agente de Pago, para cada Período de Interés, aplicando la Tasa de Interés correspondiente a dicho Bono al valor nominal del mismo y multiplicando la

suma resultante por el número de días calendarios del Período de Interés, (incluyendo el primer día de dicho Período de Interés pero excluyendo la Fecha de Pago de Interés en que termina dicho Período de Interés), dividido entre 360 y redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano.

En general, los pagos de intereses respecto de los Bonos se harán a través de LatinClear, de acuerdo con sus reglas y procedimientos. Ciertos pagos de capital, intereses y compensación por razón de incrementos de costos, ilegalidad y/o cambios fiscales (ver Sección II(A)(17)), serán pagados directamente al tenedor afectado por el Agente de Pago, de conformidad con los Bonos y con el Contrato de Agente de Pago.

Todas las sumas a pagar por el Emisor de conformidad con los Bonos, ya sea de capital, intereses, honorarios, gastos o cualquier otro tipo, serán pagadas en su totalidad, libres y sin deducciones de cualquier impuesto, gravamen, contribución, derecho, tasa, cargo, honorario, retención, restricción o condición de cualquier naturaleza.

Todos los pagos de intereses con respecto a los Bonos serán hechos en Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.

6. Forma de los Bonos

Los Bonos serán emitidos en uno o más títulos globales, emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones. Los Bonos serán emitidos a nombre de LatinClear quien acreditará en su sistema interno el monto de capital que corresponde a cada uno de 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 Registrado de cada Bono global será considerado como el único propietario de dichos Bonos en relación con todos los pagos que deba hacer el Agente de Pago, de acuerdo a los términos y condiciones del Contrato de Agente de Pago, del Instrumento de Fideicomiso y de los Bonos.

Mientras LatinClear sea el Tenedor Registrado de los Bonos, LatinClear será considerado el único propietario de los Bonos representados en dichos títulos globales y los inversionistas tendrán derechos bursátiles con respecto a los Bonos. 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.

En general, los pagos de capital e intereses bajo los Bonos se harán a LatinClear como el Tenedor Registrado de los mismos. Será responsabilidad exclusiva de LatinClear mantener los registros relacionados con, o los pagos realizados por cuenta de, los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los Bonos y por mantener, supervisar y revisar los registros relacionados con dichos derechos bursátiles.

LatinClear, al recibir cualquier pago de capital, intereses u otros pagos en relación con los Bonos, acreditará las cuentas de los Participantes en proporción a sus respectivos derechos bursátiles con respecto de los Bonos, 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, 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 de los Bonos, 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 los Bonos, únicamente de acuerdo a instrucciones de uno o más Participantes a favor de cuya cuenta se hayan acreditado derechos bursátiles con respecto de los Bonos, 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 la República de Panamá y que cuenta con licencia de central de custodia, liquidación y compensación de valores emitida por la Comisión Nacional 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.

7. Pago de Capital

El capital de los Bonos será pagado en cada Fecha de Pago de Capital, iniciando en la Primera Fecha de Pago de Capital y terminando en la Fecha de Vencimiento de los Bonos.

Los pagos en concepto de capital para cada Serie de Bonos serán por el valor nominal de dichos Bonos y se harán de acuerdo a lo siguiente:

Serie A:

El capital de los Bonos de la Serie A será pagado por el Emisor en abonos trimestrales y consecutivos, en cada Fecha de Pago de Capital, cada uno por el monto que resulte de multiplicar (a) el monto nominal original de cada Bono por (b) el porcentaje descrito en la siguiente tabla, condicionado a que el último pago será pagadero en la Fecha de Vencimiento correspondiente y será suficiente para repagar el saldo insoluto de capital del Bono Serie A en su totalidad. Si el primero de los abonos se realiza después del 31 de marzo de 2010, los abonos que debieron haber sido hechos si el repago hubiera comenzado el 31 de marzo de 2010 deberán ser redistribuidos a pro-rata entre cada uno de los pagos restantes, según se describe en la siguiente tabla:

Fecha de Pago de Principal	% Trimestral de Pago de Capital	Fecha de Pago de Principal	% Trimestral de Pago de Capital	Fecha de Pago de Principal	% Trimestral de Pago de Capital	Fecha de Pago de Principal	% Trimestral de Pago de Capital
1	2.50%	11	2.50%	21	2.50%	31	2.50%
2	2.50%	12	2.50%	22	2.50%	32	2.50%
3	2.50%	13	2.50%	23	2.50%	33	2.50%
4	2.50%	14	2.50%	24	2.50%	34	2.50%
5	2.50%	15	2.50%	25	2.50%	35	2.50%
6	2.50%	16	2.50%	26	2.50%	36	2.50%
7	2.50%	17	2.50%	27	2.50%	37	2.50%
8	2.50%	18	2.50%	28	2.50%	38	2.50%
9	2.50%	19	2.50%	29	2.50%	39	2.50%
10	2.50%	20	2.50%	30	2.50%	40	2.50%

Serie B-1:

El capital de los Bonos de la Serie B-1 será pagado por el Emisor en abonos trimestrales y consecutivos, en cada Fecha de Pago de Capital, cada uno por el monto que resulte de multiplicar (a) el monto nominal original de cada Bono por (b) el porcentaje descrito en la siguiente tabla. Si el primero de los abonos se realiza después del 31 de marzo de 2010, los abonos que debieron haber sido hechos si el repago hubiera comenzado el 31 de marzo de 2010 deberán ser redistribuidos a pro-rata entre cada uno de los pagos restantes, según se describe en la siguiente tabla, excepto por el pago hecho en la Fecha de Vencimiento:

Fecha de Pago de Principal	% Trimestral de Pago de Capital	Fecha de Pago de Principal	% Trimestral de Pago de Capital	Fecha de Pago de Principal	% Trimestral de Pago de Capital	Fecha de Pago de Principal	% Trimestral de Pago de Capital	Fecha de Pago de Principal	% Trimestral de Pago de Capital
1	1.25%	11	1.25%	21	1.25%	31	1.875%	41	2.500%
2	1.25%	12	1.25%	22	1.25%	32	1.875%	42	2.500%
3	1.25%	13	1.25%	23	1.25%	33	1.875%	43	2.500%
4	1.25%	14	1.25%	24	1.25%	34	1.875%	44	2.500%
5	1.25%	15	1.25%	25	1.875%	35	1.875%	45	2.500%
6	1.25%	16	1.25%	26	1.875%	36	1.875%	46	2.500%
7	1.25%	17	1.25%	27	1.875%	37	1.875%	47	2.500%
8	1.25%	18	1.25%	28	1.875%	38	1.875%	48	2.500%
9	1.25%	19	1.25%	29	1.875%	39	1.875%		
10	1.25%	20	1.25%	30	1.875%	40	1.875%	Vencimiento	20.00%

Serie B-2

En caso de que se emita la Serie B-2, el capital de los Bonos de la Serie B-2 será pagado por el Emisor en abonos trimestrales y consecutivos, en cada Fecha de Pago de Capital, cada uno por el monto que resulte de multiplicar (a) el monto nominal original de cada Bono por (b) el porcentaje descrito en la siguiente tabla:

Fecha de Pago de Principal	% Trimestral de Pago de Capital	Fecha de Pago de Principal	% Trimestral de Pago de Capital	Fecha de Pago de Principal	% Trimestral de Pago de Capital	Fecha de Pago de Principal	% Trimestral de Pago de Capital
1	1.25%	11	1.25%	21	1.875%	31	2.500%
2	1.25%	12	1.25%	22	1.875%	32	2.500%
3	1.25%	13	1.25%	23	1.875%	33	2.500%
4	1.25%	14	1.25%	24	1.875%	34	2.500%
5	1.25%	15	1.875%	25	1.875%	35	2.500%
6	1.25%	16	1.875%	26	1.875%	36	2.500%
7	1.25%	17	1.875%	27	1.875%	37	2.500%
8	1.25%	18	1.875%	28	1.875%	38	2.500%
9	1.25%	19	1.875%	29	1.875%		
10	1.25%	20	1.875%	30	1.875%	Vencimiento	32.50%

En general, los pagos de capital respecto de los Bonos se harán a través de LatinClear, de acuerdo con sus reglas y procedimientos. Ciertos pagos de capital, intereses y compensación por razón de incrementos de costos, ilegalidad y/o cambios fiscales (ver Sección II(A)(17)), serán pagados directamente al tenedor afectado por el Agente de Pago, de conformidad con los Bonos y con el Contrato de Agente de Pago.

Todos los pagos de capital con respecto a los Bonos serán hechos en Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.

8. Precio de Venta

Los Bonos serán ofrecidos inicialmente en el mercado primario al 100% de su valor nominal más los intereses acumulados, de haberlos, en Dólares. Derechos bursátiles con respecto a los Bonos serán reconocidos a favor de los respectivos compradores, en la Fecha de Liquidación correspondiente. En caso de que la Fecha de Liquidación de un Bono sea distinta a una Fecha de Pago de Interés o a la Fecha de Liquidación Inicial, al precio de venta del Bono se le imputarán y sumarán los intereses por los días transcurridos desde la Fecha de Pago de Interés inmediatamente precedente hasta la Fecha de Liquidación del Bono, o desde la Fecha de Liquidación Inicial, si no hubiera una Fecha de Pago de Interés inmediatamente precedente (dichos intereses, en adelante, los “Intereses Acumulados”).

9. Redención Anticipada

Los Bonos podrán ser redimidos anticipadamente por el Emisor (i) parcialmente, en una Fecha de Pago de Interés, a un precio igual al 100% de su valor nominal más los intereses acumulados, o (ii) totalmente, en cualquier fecha, a un precio igual al 100% de su valor nominal más los intereses acumulados en dicha fecha respecto de los Bonos redimidos (cada fecha de redención anticipada una, “Fecha de Redención”). Si el Emisor desea redimir los Bonos, deberá enviar al Agente de Pago y a cada Tenedor de los Bonos, una notificación de redención, no menos de tres (3) días hábiles antes de una Fecha de Redención. En los casos de redenciones parciales, el monto de principal pagado respecto de todos los Bonos redimidos no podrá ser menor de dos millones de Dólares (US\$2,000,000.00). En caso de que la redención anticipada ocurra dentro de los dos (2) años siguientes a la Primera Fecha de Pago de Capital, el Emisor pagará, en la Fecha de Redención correspondiente, una prima de cero punto cinco por ciento (0.5%) sobre el valor nominal de los Bonos. No obstante lo anterior, el pago de la prima antes mencionada no aplicará en el caso de prepagos obligatorios de los Bonos, según los términos y condiciones de los Bonos, ni en el caso de una redención anticipada de los Bonos con motivo de un refinanciamiento de los mismos para financiar un nuevo proyecto de generación del Emisor.

En caso de que el Emisor redima los Bonos o haga un prepago obligatorio de conformidad con los Bonos en una fecha que no sea una Fecha de Pago de Interés, o se dé la aceleración de la deuda bajo los Bonos o por cualquier otra razón, a requerimiento del Agente de Pago el Emisor pagará el monto requerido (según el mismo sea razonablemente determinado por cada Tenedor de Bonos y detallado en una notificación escrita explicando dicha determinación) para compensar al Tenedor de Bonos por cualesquiera pérdidas, costos o gastos razonablemente incurridos por razón de la liquidación o reemplazo de depósitos o de otros fondos obtenidos por los Tenedores de Bonos para mantener los Bonos, desde la fecha del prepago a la siguiente Fecha de Pago de Interés.

10. Prepagos Obligatorios

Los siguientes fondos deberán, a solicitud de la Mayoría de los Tenedores de Bonos, ser aplicados al pago de los Bonos, a pro rata, según se describe en los Bonos y en el Instrumento de Fideicomiso: (i) los fondos netos recibidos de o en relación con un evento catastrófico que afecte la propiedad del Emisor (que no sean el producto o pagos compensatorios de las pérdidas de ingresos brutos o de pagos de gastos, incluyendo seguros por la interrupción del negocio (“*business-interruption insurance*”) o demora en inicio de actividades (“*delay in start up insurance*”), y los pagos por seguros de responsabilidad), siempre que dichos fondos no sean utilizados para reparar o restaurar los bienes afectados conforme a un plan de restauración otorgado y aprobado de conformidad con los términos de los Bonos y en tanto se requiera bajo los Bonos; (ii) cualquier compensación por expropiación, contra recibo de dichos fondos por o para la cuenta del Emisor (incluyendo cualesquiera montos pagados al Fiduciario en compensación por expropiación); (iii) salvo por traspasos que no den lugar a prepagos obligatorios conforme a los Bonos, los fondos recibidos de un traspaso de bienes del Emisor (actualmente poseídos o posteriormente adquiridos) con un valor superior a Cien Mil Dólares (US\$100,000), que no se apliquen a sustituir dichos bienes, transcurridos 180 días luego de su enajenación; y (iv) cualesquiera pagos recibidos con respecto a garantías de cumplimiento conforme al contrato de ingeniería, suministro y construcción (el “Contrato EPC”), celebrado el 12 de febrero de 2007, entre el Emisor y Sadelmi SpA (el “Contratista EPC”), excepto por pagos en este concepto que sean aplicados para que el Proyecto logre los estándares de cumplimiento aplicables en virtud del Contrato EPC, conforme a un plan de remediación aprobado según se establece en los Bonos, durante el periodo de tiempo que se establece en los Bonos. Cada uno de dichos prepagos se hará en la siguiente Fecha de Pago de Interés, de conformidad con lo establecido en el Contrato de Agente de Pago. El Emisor no estará obligado a pagar una prima por motivo de dichos prepagos obligatorios. En el caso de un prepago parcial de Bonos, el importe de capital de dichos Bonos a ser prepagado deberá ser prorrateado entre los Bonos en circulación en ese momento, en proporción a los montos pendientes de pago de capital de los Bonos. En el caso de prepagos parciales, serán aplicados a los montos pagaderos de capital de los Bonos, conforme a lo establecido en los Bonos, en el orden inverso al vencimiento de dichas sumas.

11. Intereses Moratorios; Prescripción

En caso de que cualquier suma de capital, de intereses, de honorarios, de comisiones, o cualquier otra suma adeudada de conformidad con los términos y condiciones de los Bonos, no sea pagada en la fecha fijada para el pago de la suma correspondiente, el Emisor pagará (hasta el máximo grado permitido por ley) interés sobre la respectiva suma adeudada desde la fecha fijada para su pago hasta la fecha en que la suma sea pagada en su totalidad, cuyo interés será pagadero a requerimiento, a una tasa fluctuante de interés anual (redondeada para arriba, si es necesario, a la fracción del 1/100 más cercano a 1%), en todo momento durante dicho período, para cualquier día, igual al promedio de las tasas sobre “transacciones de un día para otro de fondos federales” (*overnight Federal funds transactions*) con miembros del Sistema de la Reserva Federal (*Federal Reserve System*) colocadas por corredores de fondos federales, según ésta sea publicada, para cualquier día, por el Banco de la Reserva Federal de New York (*Federal Reserve Bank of New York*) o, si dicha tasa no es publicada en algún día, entonces la tasa de fondos federales para ese día será la tasa para el día más reciente en que dicha tasa fuese publicada (la “Tasa Sustituta”), más un margen de 2% (la “Tasa de Interés por Mora”).

Las obligaciones del Emisor conforme a los Bonos prescribirán de conformidad con lo previsto en la ley.

12. Notificaciones

Toda notificación o comunicación al Emisor o al Agente de Pago deberá ser dada por escrito (incluyendo telecopiadora, telex or comunicación por cable) y enviada por correo, telecopiada, telegrafada, enviada por telex, enviada por cable o entregada personalmente, a las direcciones que se detallan a continuación:

Al Emisor:

Bahía Las Minas Corp.
Piso 31, Edificio Credicorp, Calle 50
Apartado 0816-01598
Ciudad de Panamá
República de Panamá
Tel. 507 210 1778
Fax 507 210 1769
Atención: Alfredo de St. Croix
Gerente de Finanzas

Al Agente de Pago:

Banco General, S.A.
Calle Aquilino de la Guardia y Ave. 5B Sur
Apartado 0816-00843
Panamá, República de Panamá
Tel. 507 303 5001
Fax 507 265 0291
Atención: Ana Cecilia de Cole
Vicepresidente Asistente de Administración de Banca de Inversión

Cualquier notificación entregada personalmente o enviada por correo será considerada efectivamente dada cuando sea recibida por el destinatario. Cualquier notificación telecopiada, telegrafada, enviada por telex o por cable será considerada efectivamente dada cuando sea telecopiada, enviada a la compañía de telégrafos, confirmada por respuesta de telex o enviada a la compañía de cable.

Cualquier notificación o comunicación a la central de custodia deberá ser dada por escrito y entregada personalmente como se detalla a continuación y la misma se considerará efectivamente dada en la fecha en que sea entregada al Custodio de conformidad con lo establecido en esta Sección:

Central Latinoamericana de Valores (“LatinClear”)
Edificio Bolsa de Valores, Avenida Federico Boyd y Calle 49
Ciudad de Panamá
República de Panamá
Tel. 507 214 6105
Fax 507 214 8175
Atención: Iván Díaz

Cualquier notificación o comunicación a los Tenedores de los Bonos será hecha por el Agente de Pago, directamente o a través de LatinClear, de conformidad con lo establecido en el Contrato de Agente de Pago.

13. Modificaciones y Cambios

Toda la documentación que ampara esta Emisión, incluyendo estos términos y condiciones, podrá ser corregida o enmendada por el Emisor sin el consentimiento de los Tenedores de los Bonos 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 Comisión Nacional de Valores para su autorización previa su divulgación. Esta clase de cambios no podrá en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores de los Bonos. Copia de la documentación que ampare cualquier corrección o enmienda será suministrada a la Comisión Nacional de Valores que la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

En el caso de cualquier otra modificación o cambio en los términos y condiciones de los Bonos y en la documentación que ampara esta Emisión, se requerirá el consentimiento por escrito de los Tenedores de los Bonos que representen, en su conjunto, más del cincuenta y un por ciento (51%) del capital adeudado a los Tenedores de los Bonos; siempre que, en caso de que un Tenedor de Bonos haya acordado por escrito con un segundo Tenedor de Bonos que este último podrá ejercer los derechos de voto respecto de una porción de los Bonos tenida por el primer Tenedor de Bonos (y siempre que haya notificado al Agente de Pago al respecto), entonces el segundo Tenedor de Bonos se considerará como el tenedor de dicha porción para este propósito (la “Mayoría de los Tenedores de Bonos”), excluyendo de dicho cálculo al Emisor, cualquier afiliada de éste, o cualquier parte patrocinadora de la Emisión, en caso de que sea un Tenedor de los Bonos, salvo los cambios o modificaciones correspondientes a los siguientes términos y condiciones de los Bonos, los cuales requerirán del consentimiento por escrito de los Tenedores de los Bonos que representen, en su conjunto, más del sesenta y seis y dos tercios por ciento (66 2/3%) del capital adeudado a los Tenedores de los Bonos; siempre que, en caso de que un Tenedor de Bonos haya acordado por escrito con un segundo Tenedor de Bonos que este último podrá ejercer los derechos de voto respecto de una porción de los Bonos tenida por el primer Tenedor de Bonos (y siempre que haya notificado al Agente de Pago al respecto), entonces el segundo Tenedor de Bonos se considerará como el tenedor de dicha porción para este propósito (la “Supermayoría de los Tenedores de Bonos”), excluyendo de dicho cálculo al Emisor, cualquier afiliada de éste, o cualquier parte patrocinadora de la Emisión, en caso de que sea un Tenedor de los Bonos, junto con (A) durante el primer año siguiente a la Fecha de Liquidación Inicial, el consentimiento de cualquier tenedor individual de Bonos cuya tenencia represente un monto no menor de diez por ciento (10%) del capital adeudado a los tenedores de los Bonos y (B) durante el periodo que comience en el primer aniversario de la Fecha de Liquidación Inicial hasta la Fecha de Terminación de la Construcción, 13% del capital adeudado a los tenedores de los Bonos y (C) la partir de la Fecha de Terminación de la Construcción, 17% del capital adeudado a los tenedores de los Bonos:

- 1) la liberación de cualquier bien o derecho cedido al fideicomiso, creado mediante el Instrumento de Fideicomiso de Garantía, o de cualquier bien o derecho gravado y/o pignorado a favor del Fiduciario, en representación y para el beneficio de los Tenedores de Bonos (excepto cuando el valor de mercado individual o acumulado de dichos bienes, derechos o activos a ser liberados, sea de Diez Millones de Dólares (US\$10,000,000) o menos o si la liberación de la respectiva garantía está expresamente permitida por los Documentos del Financiamiento);
- 2) la liberación de cualquier tercero responsable ante los tenedores de los Bonos por las obligaciones descritas en los Bonos;
- 3) el prescindir de, reducir o posponer cualquier pago programado de capital o de interés o reducir la tasa de interés respecto de cualquier Bono o cualquier otra suma adeudada de conformidad con los Bonos o de cualquier manera modificar las prioridades según las cuales deban hacerse los pagos bajo los Bonos, el Instrumento de Fideicomiso y cualesquiera otros documentos que amparan la presente Emisión;
- 4) algún cambio en (A) el monto agregado de capital adeudado de los Bonos o (B) el porcentaje de Tenedores de los Bonos requerido para tomar decisiones o cambiar las definiciones de los términos siguientes contenidos en los Bonos: “Mayoría de Tenedores de Bonos” (*Majority Bondholders*), “Tenedores de Bonos Requeridos,” (*Required Bondholders*) o “Supermayoría de Tenedores de Bonos” (*Supermajority Bondholders*); o
- 5) Cambiar la definición del término “Control Efectivo” en los Bonos.

Adicionalmente, se deberán aplicar las normas adoptadas por la Comisión Nacional 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 Comisión Nacional de Valores, así como cualquier otra disposición que ésta determine.

14. Algunas Obligaciones Financieras

Mientras se adeude cualquier importe a cualquier Tenedor de Bonos conforme a los Bonos, el Emisor deberá, a menos que los Tenedores de Bonos que representen la Mayoría de los Tenedores de los Bonos den su consentimiento por escrito, cumplir con las siguientes obligaciones financieras:

(i) Razón de Deuda No Subordinada / EBITDA. A partir del primer aniversario de la Fecha de Terminación de la Construcción y con posterioridad a la misma, mantener, a partir del final de cada trimestre fiscal, una Razón de Deuda No Subordinada / EBITDA que no exceda las siguientes razones:

<u>Trimestres Fiscales</u>	<u>Relación</u>
Antes del 31 de diciembre de 2012	x<4.5x
Del 31 de diciembre de 2012 al 31 de diciembre de 2014	x<4.0x
Del 31 de diciembre de 2014 al 31 de diciembre de 2016	x<3.5x
Del 31 de diciembre de 2016 al 31 de diciembre de 2018	x<3.0x
Del 31 de diciembre de 2018 en adelante	x<2.5x

(ii) Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda A partir del primer aniversario de la Fecha de Terminación de la Construcción y con posterioridad a la misma, mantener, a partir del último día de cada trimestre fiscal, una razón de (a) EBIDTA del Emisor por el período consistente de dicho trimestre fiscal (y cada uno de los tres trimestres fiscales) sobre (b) la totalidad del capital (salvo el capital bajo el Acuerdo de la Facilidad) y el interés respecto de las Obligaciones de Deuda No Subordinada (la “Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda”), de no menos de 1.15x.

(iii) Pagos Restringidos. (x) Comprar, redimir, retirar o de otro modo adquirir, por cualquier valor, acciones de cualquier clase de su capital social o cualesquiera garantías, derechos u opciones para adquirir cualquiera de dichas acciones en circulación en la actualidad o en el futuro (con excepción de las recompras de acciones a empleados actuales o antiguos) o (y) declarar o hacer pagos de dividendos u otras distribuciones respecto del capital social del Emisor, de sus activos, propiedades, dinero en efectivo, obligaciones o valores (excepto por dividendos pagaderos solamente en acciones de una clase de acciones a los tenedores de dicha clase de acciones) y cualquier pago de deuda subordinada contraída con afiliadas del Emisor y de Deuda Relacionada (según se define en la Sección III(G) del presente Prospecto Informativo), conforme a los Bonos (en conjunto, los “Pagos Restringidos”), a no ser que cada una de las condiciones de la prueba de dividendos que se establece en los Bonos haya sido cumplida en cada una de las fechas de declaración de dividendos y en la fecha en que se haya realizado dicho Pago Restringido; siempre que se le permita al Emisor realizar, sin tomar en cuenta si las condiciones de la prueba de dividendos fueron o no satisfechas, los siguientes pagos: (A) en la primera Fecha de Pago de Capital o cualquier otra fecha prevista en los Bonos, Pagos Restringidos que no excedan un total acumulado de Treinta y Cinco Millones de Dólares (US\$35,000,000) (el “Dividendo Extraordinario”), sujeto a las condiciones establecidas en los Bonos y en el Instrumento de Fideicomiso para ello, (B) en cualquier momento con posterioridad a la Fecha de Terminación de la Construcción, los pagos de intereses de la Deuda Relacionada y de la deuda subordinada contraída con afiliadas del Emisor, de conformidad con los términos del Instrumento de Fideicomiso y del Contrato de Subordinación, (C) pagos de capital y de intereses respecto del Préstamo Puente (según se define este término en la Sección F(III) del presente Prospecto Informativo), en o dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a la Fecha de Liquidación Inicial, (D) siempre que no haya ocurrido un incumplimiento o un evento de incumplimiento, el pago de intereses y de capital (en este último caso, únicamente después de la Fecha de Terminación de la Construcción), respecto de la Deuda Relacionada subordinada, de conformidad con el Contrato de Subordinación; y, en todo caso, se le permita al Emisor hacer Pagos Restringidos de dividendos a los tenedores de las acciones Clase C del Emisor, de acuerdo con lo establecido en el Instrumento de Fideicomiso.

(iv) Derecho de Cura del Emisor. Si el Emisor no cumpliera con las obligaciones financieras establecidas en los numerales (i) y (ii) anteriores desde el último día de cualquier trimestre fiscal, el Emisor podrá curar tal incumplimiento en la fecha o antes de la fecha en la cual el Emisor debe entregar un Certificado de Cumplimiento para el trimestre fiscal correspondiente, logrando que Suez Energy International Luxembourg, S.A. aporte fondos propios en efectivo o que realice adelantos sobre la deuda subordinada por un monto equivalente a la suma de los ingresos adicionales del Proyecto que, de haber sido recibidos en dicho trimestre fiscal, hubieran sido suficientes para cumplir con dichas obligaciones o razones financieras; siempre que, el derecho del Emisor de lograr la cura de conformidad con esta sección sólo podrá ejercerse con respecto a no más

de (i) dos trimestres consecutivos y (ii) seis trimestres en cualquier momento antes de la Fecha de Vencimiento respectiva.

15. Algunas Obligaciones de Hacer y de No Hacer

(A) Algunas Obligaciones de Hacer: A continuación se describen algunas obligaciones de hacer del Emisor bajo los Bonos. Mientras se adeude cualquier suma a un Tenedor de Bonos conforme a los Bonos, el Emisor deberá:

(a) Existencia Corporativa. Preservar y mantener en plena vigencia y validez (i) su existencia corporativa y su estructura legal como una sociedad anónima de conformidad con las leyes de Panamá, y (ii) todos los derechos (bajo su pacto social y estatutos), los permisos, las licencias, las aprobaciones y los privilegios necesarios para la conducción de su negocio y para cumplir con sus obligaciones materiales de conformidad con los Documentos del Financiamiento.

(b) Conducción de Negocio. Llevar a cabo el Proyecto, operar y mantener la Planta y dirigir su negocio de acuerdo con las prácticas prudentes de la industria y con cualesquiera instrucciones de despacho o regulaciones aplicables de la ASEP o del CND.

(c) Cumplimiento de las Leyes y Obligaciones. (i) Cumplir en todos los aspectos materiales con todas las leyes aplicables al Emisor y al Proyecto (incluyendo las leyes ambientales y de zonificación, así como las normas de salud y de seguridad laboral), reglas, regulaciones, órdenes y autorizaciones, (ii) cumplir y realizar en todos los aspectos materiales y hacer cumplir contra otras partes sus obligaciones materiales contractuales conforme a todos los contratos materiales y acuerdos de los cuales el Emisor es parte, salvo por casos en los cuales un incumplimiento no podría tener un Efecto Material Adverso de conformidad con los Bonos y (iii) sujeto a lo establecido en ciertas secciones de los Bonos, tomar toda acción razonable a efectos de prevenir la rescisión del Contrato EPC, de los dos contratos de 108MW celebrados entre el Emisor y Elektra y de cualquier otro contrato definido como material para el Proyecto en los Bonos (los “Contratos Materiales del Proyecto”) (aparte de la expiración de estos, de acuerdo con sus términos).

(d) Autorizaciones Gubernamentales. (i) Conservar todas las licencias y concesiones de generación de energía concedidas o a ser concedidas por la ASEP (o por cualquier otra agencia o entidad de Panamá que pueda sustituir dicha agencia) con los objetivos de permitir que el Emisor lleve a cabo el negocio de generación de energía en Panamá, incluyendo, sin restricción, la licencia de generación y el contrato de uso de agua entre el Emisor y ANAM; y (ii) obtener y mantener en plena vigencia y validez todas las autorizaciones necesarias bajo la ley aplicable para la implementación, el desarrollo, la construcción, la propiedad, la operación y el uso del Proyecto y el negocio del Emisor y las operaciones generales o necesarias a efectos de cumplir en todos los aspectos materiales con sus obligaciones de acuerdo con los Bonos, los Documentos de Garantía, el Contrato de Préstamo, el Acuerdo de la Facilidat, el Contrato de Suscripción, el Contrato de Agente de Pago, el Contrato de Subordinación, la carta de pago de colocadores, la carta de pago de agente y otros descritos en los Bonos (los “Documentos del Financiamiento) y los Contratos Materiales del Proyecto (en conjunto con los Documentos del Financiamiento, los “Documentos de la Transacción”).

(e) Pari Passu. Asegurar que, en todo momento, los reclamos de los Tenedores de los Bonos constituyen obligaciones directas, incondicionales y generales del Emisor, (i) a pari passu en prioridad de pago con todas las obligaciones de deuda no subordinada del Emisor, (ii) superiores en cuanto a prioridad de pago y derecho de garantía con respecto a la deuda subordinada del Emisor y (iii) superiores en derecho de garantía, en relación con las garantías que amparan la presente Emisión, a cualesquiera deudas del Emisor (que no sean obligaciones de deuda no subordinada), sujeto, en el caso del derecho de garantía, a (x) cualquier gravamen obligatorio y preferencial bajo la ley aplicable y a (y) cualquier gravamen previo constituido en favor de la República de Panamá respecto de la Subestación BLM.

(f) Mantenimiento del Título. Mantener (A) título válido y comercializable sobre todos los bienes inmuebles materiales propiedad del Emisor, todo otro proyecto material y los bienes de la Planta del Emisor (excepto aquella propiedad cuya disposición o traspaso sea permitido en los Bonos), libre de gravámenes, excepto

por Gravámenes Permitidos en los Bonos; (B) derechos de arrendatario válidos sobre todas las propiedades materiales arrendadas por el Emisor (excepto aquella propiedad cuya disposición o traspaso sea permitido en los Bonos), libre de gravámenes excepto por Gravámenes Permitidos en los Bonos; (C) derechos posesorios válidos y legales sobre las propiedades materiales del Emisor poseídas y no tituladas, siempre que el Emisor se asegurará de obtener el título de propiedad válido y comercializable sobre tales propiedades tan pronto sea práctico, libre de gravámenes, excepto por Gravámenes Permitidos en los Bonos, siempre que dicho título pueda ser obtenido de modo lícito; (D) el Proyecto y la Planta de manera tal que nada de lo anteriormente indicado en este párrafo invalide la propiedad de terceros (salvo mediante consentimiento escrito de parte de los dueños de la propiedad afectada) y, de modo tal que con respecto al Proyecto y la Planta se cumpla a cabalidad con cualquier restricción establecida de construcción, salvo en el caso de este literal (D), siempre que el incumplimiento de esto no tenga un Efecto Material Adverso. Se entiende por un “Efecto Material Adverso” un efecto material adverso sobre (a) los derechos y acciones de cualquier Parte Garantizada bajo cualquier Documento del Financiamiento, (b) los gravámenes en favor de las Partes Garantizadas bajo cualquier Documento del Financiamiento, (c) la capacidad del Emisor de cumplir con sus obligaciones materiales bajo cualquier Documento del Financiamiento del cual es parte, o (d) los negocios, la condición (financiera o no), las operaciones, cumplimiento, cualquier parte material de las propiedades o prospectos del Emisor, la Planta o el Proyecto.

(g) Mantenimiento de los Bienes. Conservar, mantener y proteger las construcciones, las instalaciones, los equipos y todos los demás bienes importantes del Emisor, ya sean propios o arrendados, que sean usados o que sean útiles para la conducción de su negocio, en buenas condiciones de mantenimiento y de operación (excepto por el uso y el desgaste ordinario) y realizar reparaciones razonablemente necesarias de los mismos, según se indica en los Bonos.

(f) Seguros. Mantener o hacer que se mantengan todos los seguros requeridos por los Bonos y cumplir con todas las disposiciones aplicables a ellos de conformidad con los Documentos del Financiamiento.

(g) Contabilidad. Mantener una contabilidad adecuada, un sistema de control, un sistema de información de administración y los libros de contabilidad y otros registros, los cuales, conjuntamente, se conformen a las IFRS, en todos los aspectos materiales.

(h) Acceso a los Registros. Sujeto a las limitaciones establecidas en los Bonos, siempre que no exista algún evento o condición que, por notificación o lapso de tiempo, o ambos, se convertiría en un Evento de Incumplimiento bajo los Bonos (dicho evento o condición un “Incumplimiento”) o un Evento de Incumplimiento bajo los Bonos, permitir acceso al sitio del Proyecto o a cualquiera de las oficinas o las propiedades del Emisor para discutir los asuntos, las finanzas y las cuentas del Emisor con los dignatarios del mismo, o, si existe un Incumplimiento o Evento de Incumplimiento, para examinar sus libros de contabilidad, registros, informes y otros papeles, (excluyendo cualquier comunicación o producto de trabajo, cuya divulgación esté protegida por secreto profesional cliente/abogado), para realizar copias y resúmenes y para discutir sobre los asuntos, las finanzas y las cuentas del Emisor con sus dignatarios y contadores públicos independientes.

(i) Pago de Impuestos, etc. Pagar, antes de que los mismos se conviertan en morosos, (i) todos los Impuestos, los estimados y los cargos gubernamentales o los gravámenes impuestos sobre ellos o sobre su propiedad, que sean materiales, antes de que cualquier interés, pena o multa se acumule sobre ellos, excepto por cualquier impuesto, estimado, cargo o gravamen que sea objeto de una impugnación y (ii) todas las reclamaciones legales que, de no ser pagadas, podrían convertirse en un gravamen sobre su propiedad (a no ser que dicha reclamación esté sujeta a una impugnación), a menos que el no pago o el no cumplimiento no tengan un Efecto Material Adverso, y antes de que se cause cualquier interés, pena o multa.

(j) Requisitos para la Preparación de Informes. Proporcionar al Agente de Pago, con la periodicidad que se establece en los Bonos: (i) estados financieros interinos y auditados, con la información y el detalle, y acompañados de los certificados, certificaciones y opiniones, que se requiere en los Bonos; (ii) copias de informes, notificaciones y declaraciones que el Emisor presenta a ASEP, CND, ETESA, ANAM y la Comisión Nacional de Valores, y de las notificaciones o comunicaciones materiales que recibe de ellos,

siempre que pueda esperarse razonablemente que éstas tengan un efecto material sobre el valor de los Bonos; (iii) copias certificadas de cualquier indemnización, garantía de cumplimiento u otra garantía en relación con las obligaciones del Emisor bajo los Documentos de la Transacción; y (iv) cualquier otra información respecto de la condición (financiera o no), el negocio, las operaciones, el desarrollo, los prospectos o la propiedad del Emisor que el Agente de Pago, o cualquiera de los Suscriptores identificados en la Sección IIIB del presente Prospecto Informativo, pueda requerir razonablemente de tiempo en tiempo.

(k) Audidores. Mantener en cualquier momento como los auditores del Emisor a Deloitte, Inc. o tales otros contadores públicos independientes reconocidos internacionalmente, que puedan ser elegidos por el Emisor y sean razonablemente aceptables al Agente de Pago (actuando bajo la dirección de los Tenedores de Bonos requeridos bajo los Bonos).

(l) Notificaciones. Dentro del plazo establecido en los Bonos, notificar por escrito al Agente de Pago (y en el caso del punto (ii), con una copia dirigida al Fiduciario), entre otras cosas que se indican en los Bonos, de (i) cualquier hecho, acontecimiento, circunstancia, situación o suceso, incluyendo sin limitación, modificaciones en la ley o cualquier reclamo, litigio, investigación, proceso administrativo o cualquier otro proceso que afecte al Emisor, pendiente o amenazado por escrito, el cual tenga, o razonablemente podría esperarse que tenga, un Efecto Material Adverso o, en el caso de cualquier reclamo, litigio, investigación, proceso administrativo o cualquier otro proceso, que pueda razonablemente esperarse que, de ser decidido desfavorablemente, tenga un Efecto Material Adverso, (ii) cualquier Incumplimiento o Evento de Incumplimiento, (iii) cualquier Evento Catastrófico material o cualquier incidente o accidente que tenga o razonablemente puede esperarse que tenga un Efecto Material Adverso sobre el medio ambiente, la salud o la seguridad (iv) cualquier reclamo escrito por causa de un acontecimiento de fuerza mayor de conformidad con cualquier Contrato Material del Proyecto o cualquier aumento material en el precio conforme al Contrato EPC, (v) cualquier gravamen (salvo por un Gravamen Permitido en los Bonos) sobre cualquier bien dado en garantía de la presente Emisión y (vi) cualquier retraso de importancia en los hitos bajo el Cronograma de Avance de Obras.

(m) Utilización de las Ganancias. Utilizar el producto de la Emisión exclusivamente para los objetivos que se establecen en los Bonos y en este Prospecto Informativo.

(n) Reemplazo del Administrador. En el caso de que, en cualquier momento, el Emisor tenga el derecho de terminar el Contrato de Administración suscrito entre el Emisor y Suez Tractebel, S.A., el mismo tendrá que notificar al Agente de Pago y entregar al Agente de Pago y a los Tenedores de los Bonos un informe indicando si las circunstancias que dan lugar a tal derecho de terminación han tenido o podría razonablemente esperarse que tengan un Efecto Material Adverso y, si es así, con un plan para atender las circunstancias dando lugar a tal derecho de terminación conforme al Contrato de Administración (“el Plan de Recursos Legales”), de conformidad con lo que se establece en los Bonos. Con respecto al reemplazo del administrador, el Emisor celebrará un nuevo contrato para la operación y el mantenimiento de la Planta sustancialmente igual al Acuerdo de Administración (con la excepción de los cambios que no sean materiales) o en aquellos otros términos y condiciones razonablemente aceptables para el Agente de Pago (actuando bajo la dirección de una Mayoría de Tenedores de Bonos o Supermayoría de Tenedores de Bonos, según se requiera en los Bonos (los “Tenedores de Bonos Requeridos”)).

(o) Garantías.

(i) Hipotecas. Completar la inscripción del Contrato de Hipoteca de Bienes Inmuebles y del Contrato de Hipoteca de Bienes Muebles en el Registro Público de la República de Panamá, a satisfacción del Fiduciario, actuando en representación de las Partes Garantizadas, dentro de los sesenta (60) días de la fecha en que todas las condiciones precedentes o suspensivas establecidas en los Bonos para que se dé la primera Fecha de Oferta se hayan cumplido (la “Fecha de Cierre”), a efecto de crear una hipoteca válida y perfeccionada sobre la propiedad descrita en dichos contratos.

(ii) Reconocimiento de Deuda. Dentro de los treinta (30) días siguientes a cada oferta de Bonos, el Emisor (i) ejecutará ante notario público un reconocimiento de deuda (marginal) en relación con el monto de tal oferta y en forma y contenido satisfactorios al Agente de Pago y (ii) hará que dicho reconocimiento de deuda (marginal) sea inscrito en el Registro Público de Panamá.

(iii) Documentos de Garantía. Llevar a cabo y cumplir con sus obligaciones conforme a, y según lo requiera, cualquier Documento de Garantía del cual sea parte.

(iv) Notificaciones de Cesión y Consentimientos: Enviar al Fiduciario evidencia de que se han hecho las notificaciones y se han obtenido los consentimientos que se contemplan en el Contrato de Cesión, de conformidad con lo estipulado mismo.

(v) Contrato de Prenda: Enviar o causar que se envíe al Fiduciario los certificados de acciones y la evidencia de anotación de la prenda en el registro de acciones del Emisor, de conformidad con el Contrato de Prenda

(iv) Garantías en General. Llevar a cabo todas las acciones que sean necesarias o pertinentes a juicio razonable del Agente de Pago o de los Tenedores de Bonos Requeridos para (A) mantener en plena vigencia y validez las garantías otorgadas a las Partes Garantizadas, en todo momento (incluyendo la prelación de estas), y (B) conservar y proteger dichas garantías y proteger y hacer cumplir los derechos y el título del Emisor, así como los derechos del Fiduciario y las Partes Garantizadas respecto de dichas garantías.

(p) Garantías sobre Bienes Recién Adquiridos e Ingresos. Sujeto a las limitaciones establecidas en los Bonos y de conformidad con sus términos, si el Emisor adquiere nuevos intereses en bienes o derechos, incluyendo contratos adicionales permitidos en los Bonos (los “Contratos Adicionales Permitidos”), que no estén cubiertos por los Documentos de Garantía que amparan la presente Emisión, entonces, inmediatamente después de dicha adquisición o celebración y en cualquier caso dentro de los sesenta (60) días de dicha adquisición, el Emisor celebrará aquellos documentos complementarios requeridos en los Bonos para sujetar dichos intereses, bienes y/o derechos (siempre que los Documentos de Garantía requieran que estén sujetos a las garantías creadas por dichos documentos) a un gravamen creado por los Documentos de Garantía. No obstante lo anterior, estas disposiciones no serán aplicables a (1) ningún bien, interés o contrato relacionado con la conversión de las unidades de ciclo combinado existentes de diesel marino a gas natural, si dicha conversión ha sido financiada por deuda incurrida de otro modo que no sea a través de los Documentos del Financiamiento o (2) ningún bien o interés financiado por Deuda Permitida bajo los Bonos en la medida en que estos estén sujetos a Gravámenes Permitidos en los Bonos.

(q) Presupuestos de Operaciones. El Emisor deberá entregar al Agente de Pago una propuesta del presupuesto de operaciones del Emisor (el “Presupuesto de Operaciones”), acompañado de las certificaciones y con la periodicidad que se establece en los Bonos, para que sea aprobado según se establece en los mismos.

(r) Almacenamiento de Carbón. El Emisor deberá mantener, después de la fecha de terminación sustancial del Proyecto, un inventario de al menos un total de 10,000 toneladas de carbón bien sea en la Planta o en la facilidad de almacenamiento de carbón para la operación de la Planta, y, sujeto a que se cumplan las condiciones descritas en los Bonos, el Emisor y el Agente de Pago negociarán para aumentar dicho inventario o hacer otros cambios necesarios en relación con el suministro del carbón.

(s) Descarga de Agua. Al menos que el Emisor haya recibido aprobación escrita de la ANAM que el sistema de enfriamiento de la descarga de agua del Proyecto cumple con, y no requiere modificaciones adicionales para asegurar el cumplimiento de, las leyes ambientales aplicables, el Emisor deberá implementar un sistema o (modificar el sistema existente) que cumpla con las leyes ambientales aplicables y los estándares ambientales que se establecen en los Bonos, de conformidad con lo dispuesto en los mismos.

(t) Contrato de Préstamo. Enmendar el Contrato de Préstamo según se establece en el Contrato de Suscripción.

(u) Deuda Existente. Repagar los préstamos del Tramo-A del Contrato de Préstamo y el Préstamo Puente.

B. Algunas Obligaciones de No Hacer. A continuación se describen algunas obligaciones de no hacer del Emisor bajo los Bonos. Mientras que se adeude cualquier monto a cualquier Tenedor de Bonos conforme a los Bonos, el Emisor no podrá:

(a) Pacto Social. Enmendar, modificar o complementar el Pacto Social, los estatutos u otros documentos constitutivos del Emisor, excepto cambiar de tiempo en tiempo los directores y dignatarios del Emisor y llevar a cabo otros cambios que no pueda esperarse que tengan un Efecto Material Adverso.

(b) Subsidiarias. (i) Crear o tener cualquier subsidiaria o (ii) adquirir cualquier interés sobre los activos netos, o de otra manera controlar cualquier acción con derecho de voto o tener cualquier interés de propiedad con respecto a cualquier otra persona, excepto que se trate de una inversión permitida en los Bonos (una “Inversión Permitida”).

(c) Alcance del Proyecto. Cambiar materialmente la naturaleza o el alcance del Proyecto o la naturaleza de su negocio u operaciones actuales o contempladas.

(d) Gastos de Capital. En cualquier año fiscal, incurrir en gastos o en compromisos de gastos con respecto al activo fijo u otros activos no circulantes que no sean (i) los incluidos en el Presupuesto de Construcción (según se define en los Bonos), (ii) Gastos de Capital/Gastos de Mantenimiento Mayores (según se define en los Bonos) especificados en un Presupuesto de Operaciones aprobado por el Agente de Pago, (iii) los requeridos para permitir el cumplimiento por parte del Emisor con cualquier ley aplicable, autorización, Contrato Material del Proyecto o Documento del Financiamiento, (iv) los financiados por nuevos aportes de activos o por adelantos bajo la deuda subordinada del Emisor contraída con sus afiliadas o por aquellas sumas de otra manera disponibles para Pagos Restringidos bajo los Bonos o (v) los aprobados por el Agente de Pago (actuando en consulta con Sargent & Lundy LLC o cualquier otra firma de consultoría de ingeniería que seleccione el Agente de Pago en consulta con el Emisor (el “Ingeniero Independiente”)).

(e) Deuda. Permitir que se contraiga deuda que no sea ninguna de las que se describen en los Bonos, incluyendo, entre otras estipuladas en los Bonos, las siguientes (la “Deuda Permitida”): (i) Obligaciones de Deuda No Subordinada; (ii) Deuda pendiente de pago descrita en las listas del Contrato de Suscripción, incluyendo la Deuda Relacionada especificada allí y evidenciada por los Pagarés de Deuda Relacionada; (iii) Cualquier endoso de instrumentos negociables para depósito o recaudación o transacciones similares durante el giro ordinario de los negocios del Emisor; (iv) Deuda incurrida en relación con la obtención de garantías o fianzas de cumplimiento por el Emisor, de conformidad con cualquier Contrato Material del Proyecto; (v) Deuda incurrida en relación a la adquisición de los activos por el Emisor aprobados en el Presupuesto de Operaciones como Gastos de Capital/Gastos de Mantenimiento Mayores o de lo contrario permitida de conformidad con los Bonos; (vi) Deuda incurrida en relación con el financiamiento de equipos para convertir las unidades de ciclo combinado de la Planta que utilizan diesel marino como combustible a gas natural, por un monto total que no exceda los Cinco Millones de Dólares (US\$5,000,000) pendientes de pago en cualquier momento; siempre que (x) los activos financiados por dicha deuda hayan sido aportados al fideicomiso constituido mediante el Instrumento de Fideicomiso y (y) las partes que realizan el financiamiento de dicha deuda hayan celebrado convenios entre acreedores en forma y contenido satisfactorios al Agente de Pago (actuando bajo la dirección de los Tenedores de Bonos Requeridos); (vii) Deuda incurrida en relación con los Convenios de Financiamiento de Combustible Permitidos; (viii) Deuda en virtud de contratos de protección (*hedge agreements*) que sean Inversiones Permitidas, entre otras.

(f) Gravámenes. Crear, incurrir, asumir o hacer que exista cualquier gravamen sobre cualquiera de sus propiedades o en relación con cualquiera de sus bienes de cualquier naturaleza (incluyendo, sin restricción, cuentas por cobrar) ya sean actualmente poseídas o adquiridas en el futuro, o ceder cualquier cuenta u otro derecho a percibir ingresos, que no sean los gravámenes permitidos en los Bonos (los “Gravámenes Permitidos”), los cuales incluyen, entre otros, los siguientes: (i) gravámenes que surgen por mandato de ley, (ii) compensación de derechos de cualquier persona con la cual el Emisor mantiene una cuenta de depósito; (iii) gravámenes que constituyan certificados de beneficiario bajo el Instrumento de Fideicomiso para asegurar fianzas o bonos de licitación y fianzas de cumplimiento, cartas de crédito stand-by u otras garantías similares emitidas en el giro ordinario de negocios para asegurar el cumplimiento del Emisor bajo contratos de compraventa de energía y/o capacidad, (iv) gravámenes que constituyan certificados de beneficiario bajo el Instrumento de Fideicomiso para asegurar el cumplimiento del Emisor bajo cualquier Convenio de Financiamiento de Combustible Permitido; (v) gravámenes creados en favor de cualquiera de

las Partes Garantizadas bajo o de conformidad con cualquier Documento de Garantía, (vi) licencias de uso de patentes, marcas comerciales y otros derechos de propiedad intelectual otorgados por el Emisor en el giro ordinario de negocios y que no interfieran con el giro ordinario de negocios del Emisor, y (vii) gravámenes que garanticen las obligaciones contraídas bajo cierta Deuda Permitida, según se indica en los Bonos, siempre que cualquiera de dichos gravámenes solo afecte los activos adquiridos con el producto de dicha Deuda Permitida.

(g) Inversiones, Anticipos y Préstamos. Realizar otras inversiones en o con relación a cualquier otra persona que no sean las Inversiones Permitidas en los Bonos.

(h) Fusión o Consolidación. Fusionarse o consolidarse con o en cualquier otra persona, liquidar, derivar, concluir, disolver, presentar cualquier tipo de demanda buscando cualquiera de estos efectos, o cambiar o reestructura su persona, o comprar o de otra manera adquirir cualquier interés de propiedad o todos o sustancialmente todos los activos de cualquier persona, o permitir cualquiera de lo que antecede.

(i) Enmiendas de Contratos Materiales del Proyecto; Contratos Adicionales: (i) Sujeto a las limitaciones y condiciones que se establecen en los Bonos, cancelar, rescindir, terminar, enmendar, modificar o cambiar en cualquier aspecto material algún término o condición de un Contrato Material del Proyecto (excepto, como consecuencia de un evento de fuerza mayor, con el consentimiento del Agente de Pago (actuando en consulta con el Ingeniero Independiente), el cual no será negado injustificadamente) o dar el consentimiento o la aprobación para ello, siempre que, sin embargo, el Contrato EPC podrá ser enmendado conforme a órdenes de cambio con tal de que se cumpla con las condiciones establecidas en los Bonos; (ii) permitir incumplimientos de cualesquiera términos o condiciones materiales de un Contrato Material del Proyecto; (iii) ceder, transferir o consentir a la cesión o transferencia de, los derechos bajo un Contrato Material del Proyecto o documento de apoyo relacionado o cualquier autorización (excepto como se requiera en los Documentos de Garantía); (iv) tomar cualquier acción en relación con un Contrato Material del Proyecto que afectaría materialmente el valor del interés o de los derechos del Emisor o de una Parte Garantizada; (v) enmendar, modificar, cambiar o dar el consentimiento con respecto al Cronograma de Avance de Obra (excepto como consecuencia de fuerza mayor) que causaría que la Fecha de Terminación del Proyecto ocurriera luego de la Fecha Garantizada de Terminación (según se define más adelante); (vi) celebrar algún contrato adicional a menos que sea un Contrato Adicional Permitido bajo los Bonos; (vii) aceptar o firmar algún certificado de terminación sustancial o final conforme al Contrato EPC sin el consentimiento del Agente de Pago (actuando en consulta con el Ingeniero Independiente).

(j) Disposiciones, etc. Realizar cualquier disposición o traspaso de propiedad (en caso de una transacción o una serie de transacciones), excepto, entre otras que se establecen en los Bonos, las siguientes: (i) toda Disposición de propiedad que haya dejado de ser útil en la conducción del negocio del Emisor; (ii) toda Disposición de propiedad por un valor razonable de venta, realizada en el giro ordinario de los negocios; (iii) toda Disposición de propiedad en caso de que las ganancias derivadas de dicha Disposición sean usadas en conexión con la compra o el arrendamiento de cualquier bien que la reemplace, dentro de un tiempo razonable que no exceda los ciento ochenta (180) días; (iv) la Disposición de la Subestación BLM, sujeto a las limitaciones establecidas en los Bonos; (v) Disposiciones contempladas de manera expresa en el Presupuesto de Operaciones o en los Documentos del Financiamiento; (vi) la Disposición de una turbina a vapor de 20 MW; y (vi) la Disposición de la Propiedad Petroeléctrica y el Terreno San Francisco, sujeto en los casos aplicables a las limitaciones establecidas en los Bonos respecto al acaecimiento de un Evento de Incumplimiento, y siempre que, en cada caso, las ganancias de cualquiera de dichas Disposiciones sean depositadas en la Cuenta de Retención abierta por el Fiduciario conforme al Instrumento de Fideicomiso o, de lo contrario, sean aplicadas tal como se contempla expresamente en los Documentos del Financiamiento.

(k) Acuerdo de la Facilidad; Contrato de Préstamo: Enmendar, modificar o cambiar de alguna forma o consentir o acordar en cualquier alteración o desviación de los términos del Acuerdo de la Facilidad o del Contrato de Préstamo si tales modificaciones, cambios, alteraciones o desviaciones podrían resultar en cualquiera de lo siguiente: (i) cualquier aumento del compromiso de cualquier prestamista de hacer préstamos conforme a dichos contratos; (ii) cualquier aumento del interés u honorarios a pagar con relación a cualquier préstamo u otras obligaciones bajo dichos contratos, (iii) cualquier cambio de la fecha en la cual

se adeude cualquier pago a los prestamistas bajo dichos contratos, o (iv) la garantía de cualquier obligación bajo dichos contratos con cualquier otro bien del Emisor o con garantías que no sean las que amparan la presente Emisión.

16. Garantías

Los Bonos de esta Emisión constituyen obligaciones garantizadas, no subordinadas del Emisor, con la misma prioridad de pago entre ellos y con estatus *pari passu* en prioridad de pago con las demás obligaciones garantizadas, no subordinadas del Emisor, salvo por aquellas obligaciones que gozan de prioridad por mandato de ley (por ejemplo, créditos fiscales y laborales y cargos de seguro social). Los Bonos estarán garantizados por gravámenes de primera prioridad constituidos sobre sustancialmente todos los activos y propiedades del Emisor, presentes y futuros, a favor del Fiduciario, para el beneficio de los Tenedores de los Bonos y otros beneficiarios del fideicomiso, según se establece en el Instrumento de Fideicomiso. En particular, el Emisor hipotecará sustancialmente todos sus bienes muebles e inmuebles a favor del Fiduciario, tanto presentes como futuros, con algunas excepciones que se describen más adelante en el presente Prospecto Informativo, para el beneficio de los tenedores de los Bonos y de otros beneficiarios del Fideicomiso (ver sección III(G): Descripción de Garantías).

Los bienes inmuebles que estarán inicialmente hipotecados incluyen las fincas No. 5587 y No. 6303 con un metraje de 147,126.66 mts² propiedad del Emisor ubicados en Cativá, Colón. De acuerdo a Panamericana de Avalúos, S.A. en su avalúo realizado el 1 de marzo de 2007, dichos bienes inmuebles del Emisor poseen un valor de mercado de aproximadamente US\$1,871,260. Panamericana de Avalúos, S.A. es una empresa fundada en 1982 con el propósito de brindar servicios de avalúos, inspecciones, peritaje y otras formas de valuación, para la consecución de créditos bancarios, ajuste de reclamos de seguros y otras necesidades de sus clientes. Los informes de Panamericana de Avalúos, S.A. son utilizados por entidades autónomas y del estado, bancos, compañías de seguros y firmas de auditoría y la empresa ha realizado inspecciones en Costa Rica, Nicaragua, El Salvador, México, Colombia y República Dominicana. Adicionalmente, la hipoteca de bienes inmuebles incluirá ciertos bienes que pueden ser considerados inmuebles conforme al Artículo 325 del Código Civil, por ser bienes que no pueden separarse de las fincas hipotecadas sin el quebrantamiento de la materia o deterioro del objeto de dichos bienes, o que el Emisor ha colocado de manera permanente en dichas fincas y que han sido destinados por éste a la industria o explotación que se realiza en dichas fincas y que directamente concurren a satisfacer las necesidades de la explotación de las mismas. Entre estos bienes se encuentran generadores, turbinas y maquinarias, entre otros.

Entre los bienes muebles que estarán inicialmente sujetos a la hipoteca de bienes muebles se encuentran principalmente equipos, repuestos e inventario de partes y piezas con un valor mayor de doscientos cincuenta mil Dólares (US\$250,000).

El valor estimado de los bienes muebles y bienes inmuebles del Emisor dados en garantía constituyen aproximadamente el 90% del valor de los activos no corrientes considerando que su valor de ejecución es aquel consignado en los libros. El detalle de dichos bienes muebles y bienes inmuebles del Emisor se encontrarán en los contratos de hipoteca de bienes muebles e inmuebles, otorgados en Escritura Pública, copia de las cuales serán entregadas a la Comisión Nacional de Valores, para que reposen en sus archivos, una vez se hayan inscrito en el Registro Público.

El Emisor cederá al Fiduciario ciertos activos y derechos no gravados del Emisor, presentes y futuros, hasta el máximo permitido por la ley, incluyendo sin limitación, su licencia operativa y todas las autorizaciones y permisos requeridos por la ley para la operación de su negocio, el producto de la presente Emisión y los derechos dimanantes de sustancialmente todos los contratos, pólizas de seguros, fianzas, garantías, cartas de crédito, depósitos, cuentas por cobrar y cualesquiera otros activos del Emisor, para el beneficio de los tenedores de los Bonos y otros beneficiarios del Fideicomiso. Adicionalmente, el 51% de las acciones comunes del Emisor, pertenecientes a Suez Energy International Luxembourg, S.A., sociedad organizada y existente bajo las leyes de Luxemburgo, serán pignoras a favor del Fiduciario, como custodio y agente de la prenda, en representación y para el beneficio de los tenedores de los Bonos y otros beneficiarios del Fideicomiso (ver sección III(G): Descripción de Garantías).

17. Protecciones: Incremento de Costos; Ilegalidad; Cambios Fiscales; Repartición de pagos.

a) Incremento de Costos: Sujeto a los términos de los Bonos respecto de cambios fiscales (los cuales controlarán lo aplicable en dicha materia), si (i) la introducción o cualquier cambio en la interpretación de cualquier ley o reglamento aplicable a bancos comerciales o a instituciones financieras similares posterior a la Fecha de Expedición del respectivo Bono Global con respecto del cual un Tenedor de Bonos sea tenedor de derechos bursátiles o (ii) el cumplimiento de las directrices o de los requerimientos de cualquier banco central o autoridad gubernamental emitidos o impuestos luego de la Fecha de Expedición: (A) impusieran, modificaran o hicieran aplicable cualquier reserva, depósito especial, préstamo obligatorio, seguro FDIC o requerimiento similar contra los activos o depósitos u obligaciones en o para la cuenta de, o adelantos o préstamos realizados, u otros créditos otorgados, u otras adquisiciones de fondos por parte de dicho Tenedor de Bonos (que no sean reservas u otros requerimientos que se reflejen en la Tasa de Interés) o B) impusieran cualquier otra condición (que no esté relacionada a la adecuación de capital o a un asunto fiscal según se estipula en los Bonos) que afecten a dicho Tenedor de Bonos o sus obligaciones bajo los Bonos o al mercado interbancario de Londres, y que el resultado de cualquiera de las situaciones anteriores aumente el costo o reduzca el beneficio (antes de impuestos) de dicho Tenedor de Bonos de mantener su inversión en los Bonos, el Emisor deberá, de tiempo en tiempo, a solicitud del Agente de Pago (sujeto a notificación previa por el respectivo Tenedor de Bonos al Agente de Pago), mediante el procedimiento establecido en los Bonos, pagar al Agente de Pago para la cuenta de dicho Tenedor de Bonos las sumas de dinero suficientes para compensar a dicho Tenedor de Bonos por el incremento de costos, siempre que, sin embargo, en los casos aplicables, dicho Tenedor de Bonos emplee esfuerzos razonables (en atención a sus políticas internas y a las restricciones legales y reglamentarias aplicables) para ceder y transferir el Bono a otra oficina de crédito, o para realizar cualesquiera acciones que evitasen o redujesen el monto de dicho incremento de costos que no fuesen desventajosas para dicho Tenedor de Bonos.

Si cualquier Tenedor de Bonos determinase que el cumplimiento de una ley o reglamento o de cualesquiera directrices o requerimientos de algún banco central u otra autoridad gubernamental, en tal caso, emitidos o impuestos luego de la Fecha de Expedición, afecta el importe de capital requerido o el cual se espera que sea mantenido por el Tenedor de Bonos o cualquier sociedad anónima que controle a dicho Tenedor de Bonos y que el monto de dicho capital sea aumentado por o en base a la tenencia del Bono y, como resultado de ello, disminuya la tasa de rendimiento de capital de dicho Tenedor de Bonos o de la sociedad anónima que controle a dicho Tenedor de Bonos como consecuencia de la tenencia de Bonos por parte del Tenedor de Bonos, entonces, a solicitud del Agente de Pago (sujeto a notificación previa por el respectivo Tenedor de Bonos al Agente de Pago), y de conformidad con los Bonos, el Emisor pagará al Agente de Pago para la cuenta de dicho Tenedor de Bonos, de tiempo en tiempo, tal como dicho Tenedor de Bonos así lo especifique, los montos adicionales suficientes para compensar a dicho Tenedor de Bonos o a dicha sociedad anónima por dicha disminución, en tanto dicho Tenedor de Bonos determine razonablemente que el aumento de capital es atribuible a la tenencia del Bono y el Tenedor de Bonos haya requerido pagos similares a emisores similares, siempre que, sin embargo, en los casos aplicables, el Tenedor de Bonos respectivo emplee esfuerzos razonables (en atención a sus políticas internas y a las restricciones legales y reglamentarias aplicables) para ceder y transferir el Bono a otra oficina de crédito, o para realizar cualesquiera acciones que evitasen o redujesen el monto de dicho incremento de costos que no fuesen desventajosas para dicho Tenedor de Bonos.

Cada Tenedor de Bonos deberá notificar oportunamente, adjuntando un certificado con la información requerida en los Bonos, al Agente de Pago, de cada evento del cual tiene conocimiento, que ocurra luego de la Fecha de Expedición correspondiente. Esta notificación facultará al Tenedor de Bonos a obtener compensación de conformidad con esta sección y con los Bonos. El Agente de Pago deberá proporcionar inmediatamente una copia al Emisor para que éste pueda hacer los pagos que apliquen según se describe en esta sección y en los Bonos. Ningún Tenedor de Bonos tendrá derecho a ser compensado por los incrementos de costos incurridos o por las reducciones de capital sufridas, al menos que haya notificado al Emisor para informarle de que reclamará la compensación por dichos costos o reducciones y aportado al Agente de Pago evidencia de su tenencia requerida en los Bonos, según se estipula en los Bonos. Ningún Tenedor de Bonos (A) podrá exigir pagos compensatorios por cualquier incremento de costos o reducción a la que se hace referencia en la presente sección, si en ese momento no corresponde a la política o práctica general de dicho Tenedor de Bonos el exigir dicha compensación en circunstancias similares bajo disposiciones comparables de otros contratos financieros, ni (B) podrá recibir un monto superior de pago compensatorio que aquel pagadero a un banco comercial o institución financiera similar constituida bajo las leyes de, o que tenga su oficina de crédito en, la misma jurisdicción que dicho Tenedor de Bonos. Los pagos que deban hacerse a los Tenedores de Bonos de conformidad con esta sección, serán hechos directamente a los Tenedores

afectados a través del Agente de Pago, según se estipula en el Contrato de Agente de Pago. En caso de que se realicen prepagos de Bonos de conformidad con esta sección, el Agente de Pago notificará a LatinClear, según se estipula en el Contrato de Agente de Pago, para que LatinClear y sus Participantes actualicen sus registros a tal efecto.

b) Ilegalidad: Si la introducción de cambios en cualquier ley o reglamento o en la interpretación de cualquier ley o reglamento aplicable a bancos comerciales o instituciones financieras similares, luego de la Fecha de Expedición respectiva, hiciera ilegal la tenencia de cualquier Bono por un Tenedor de Bonos, o cualquier banco central o autoridad gubernamental afirmara que dicha ley o reglamento hace ilegal que cualquier Tenedor de Bonos o su oficina de crédito mantenga un Bono, entonces, en tal caso, dicho Tenedor de Bonos podrá notificar al Agente de Pago y el Agente de Pago deberá transmitir inmediatamente dicha notificación al Emisor; siempre que, antes de realizar dicha notificación, el Tenedor de Bonos afectado emplee esfuerzos razonables (en atención a sus políticas internas y a las restricciones legales y reglamentarias aplicables) para ceder y transferir el Bono a otra oficina de crédito, o para realizar cualesquiera acciones que evitasen la ilegalidad de su inversión en el Bono, que no fuesen desventajosas para dicho Tenedor de Bonos. Si, luego de realizar los procedimientos establecidos en los Bonos, la introducción de cambios en las leyes o reglamentos o en la interpretación de cualquier ley o reglamento aplicable a bancos comerciales o instituciones financieras similares hiciera ilegal la tenencia de cualquier Bono por un Tenedor de Bonos, o cualquier banco central o autoridad gubernamental afirmara que dicha ley o reglamento hace ilegal que cualquier Tenedor de Bonos o su oficina de crédito mantenga una inversión en Bonos que devenguen intereses a la Tasa de Interés o a la Tasa Sustituta, dicho Tenedor de Bonos podrá notificar de tal determinación al Agente de Pago (y aportará evidencia de su tenencia), y el Agente de Pago deberá notificar al Emisor y proporcionarle dicha evidencia recibida del Tenedor, y el Emisor deberá inmediatamente realizar el prepagó total de todos los Bonos de dicho Tenedor de Bonos que en ese momento estén pendientes, junto con los intereses devengados y no pagados a esa fecha. Los pagos que deban hacerse a los Tenedores de Bonos de conformidad con esta sección, serán hechos directamente a los Tenedores afectados a través del Agente de Pago, según se estipula en los Bonos. En caso de que se realicen prepagos de Bonos de conformidad con esta sección, el Agente de Pago notificará a LatinClear, según se estipula en el Contrato de Agente de Pago, para que LatinClear y sus Participantes actualicen sus registros a tal efecto.

c) Pagos en Caso de Cambios de Tratamiento Fiscal: Todos los pagos que haga el Emisor de conformidad con los Bonos serán hechos libres de toda deducción o retención por motivo de cualesquiera Impuestos y Otros Impuestos (según se definen estos términos en los Bonos). Si el Emisor fuese obligado por ley a hacer deducciones o retenciones de Impuestos u Otros Impuestos respecto de cualquier suma pagadera bajo los Bonos a cualquier Tenedor de Bonos, entonces, al menos que dichos impuestos estén específicamente excluidos en los Bonos, la suma pagadera por el Emisor será incrementada según sea necesario, para que, luego de hacer todas las deducciones o retenciones requeridas, el Tenedor de Bonos reciba un monto igual a la suma que hubiese recibido si no se hubiesen hecho las deducciones o retenciones. El Emisor hará dichas deducciones o retenciones y pagará el monto total deducido o retenido a las autoridades pertinentes. No obstante lo anterior, el Emisor no estará obligado a hacer dichos pagos adicionales a los Tenedores de Bonos si estos no cumplen con la obligación impuesta en los Bonos de proporcionar al Emisor y al Agente de Pago la documentación necesaria para eximir o reducir los Impuestos aplicables a los pagos bajo los Bonos de la manera descrita en los Bonos. El Emisor indemnizará a cualquier Tenedor de Bonos por el monto total de Impuestos y Otros Impuestos que el Emisor esté obligado a pagar y que sean pagados por dicho Tenedor de Bonos y por cualquier responsabilidad relacionada con ello. Si el Emisor ha indemnizado a un Tenedor de Bonos en virtud de Impuestos por los cuales el Emisor es responsable, entonces, a condición de que el Emisor acepte hacerse cargo de los gastos de dicho Tenedor de Bonos por tomar tales acciones (dichos gastos serán acordados por las partes por un monto que se ajuste a las circunstancias de ese momento) y si por otra parte, tales acciones, a juicio de dicho Tenedor de Bonos, no fuesen materialmente desventajosas para dicho Tenedor de Bonos, el mismo tomará todos los pasos razonables para ayudar al Emisor a obtener y retener de parte de las autoridades pertinentes, todos y cada uno de los créditos, reembolsos, exoneraciones u otras deducciones de Impuestos que puedan estar disponibles en lo que se refiere al pago de dichos Impuestos por parte del Emisor. Si un Tenedor de Bonos determina que ha recibido un reembolso de Impuestos u Otros Impuestos respecto de los cuales haya sido indemnizado por el Emisor o respecto de los cuales el Emisor haya pagado montos adicionales, dicho Tenedor pagará al Emisor tal reembolso neto de cualesquiera gastos incidentales que incurra el Tenedor de Bonos y sin intereses. No obstante lo anterior, el Emisor se compromete a regresar el monto del reembolso al

Tenedor de Bonos si éste último fuese obligado a repagar dicho reembolso a alguna autoridad gubernamental. Los pagos en concepto de indemnización o compensación que deban hacerse a los Tenedores de Bonos de conformidad con esta sección, serán hechos directamente a los Tenedores afectados a través del Agente de Pago, según se estipula en los Bonos. En caso de que se realicen prepagos de Bonos de conformidad con esta sección, el Agente de Pago notificará a LatinClear, según se estipula en el Contrato de Agente de Pago, para que LatinClear y sus Participantes actualicen sus registros a tal efecto.

d) Repartición de Pagos: Sujeto a los términos y condiciones estipulados en los Bonos respecto de la repartición de pagos, si un Tenedor de Bonos recibiera un pago (ya sea voluntario, involuntario, o de otro modo), excepto por pagos en concepto de incrementos de costos, ilegalidad o cambios en el tratamiento fiscal, según se describe en esta sección y en los Bonos, con respecto de su tenencia de Bonos, y, como resultado de ello dicho Tenedor de Bonos hubiera recibido un monto mayor que la porción pro rata de capital e intereses adeudada por el Emisor a dicho Tenedor, el mismo deberá entregar el exceso recibido al Agente de Pago, según se estipula en los Bonos, para que se proceda a distribuirlo entre los Tenedores de Bonos, según se indica en los Documentos del Financiamiento, de manera que se comparta dicho pago con los demás Tenedores de Bonos.

18. Eventos de Incumplimiento

Los siguientes eventos constituyen eventos de incumplimiento contemplados por los Bonos (los “Eventos de Incumplimiento”):

- a. El Incumplimiento por parte del Emisor de cualquier pago de capital o de intereses de cualquier Bono, cuando sea exigible y pagadero, o el Incumplimiento en el pago por parte del Emisor de cualquier honorario u otros importes a pagar conforme a los Documentos del Financiamiento, cuando cualquiera de estos sea exigible y pagadero, y, en cualquiera de estos casos, dicho Incumplimiento no sea subsanado dentro de los siguientes tres (3) días hábiles; o
- b. Si cualquier declaración, garantía o certificación dada por el Emisor, Suez Tractebel, S.A. o Suez Energy International Luxembourg, S.A. o por cualquier otra parte patrocinadora de la Emisión (cada una de dichas partes, una “Parte Patrocinadora”) (o por cualquiera de sus representantes legales o dignatarios debidamente autorizados), conforme a cualquier Documento del Financiamiento o a cualquier certificado entregado de acuerdo con estos, resultare incorrecta en cualquier aspecto material cuando fuera hecha o se considere dada, y esto no pueda ser subsanado según se establece en los Bonos; o
- c. El Emisor o cualquier otra Parte Patrocinadora deja de realizar u observar (i) cualquier obligación de hacer, obligación de no hacer y obligación financiera contenida en las Secciones 12(a), 12(j)(ii), 12(o), 12(q)(i) y (ii), 12(s), en la Sección 13 o en la Sección 14 de los Bonos (sujeto en el caso de algunas obligaciones financieras, al derecho de cura establecido en los Bonos) o (ii) cualquier otro término, obligación, condición, acuerdo o contrato contenido en los Bonos o en cualquier otro Documento del Financiamiento, y solamente con respecto a este literal (ii), dicho incumplimiento no fuese curado durante los treinta (30) días siguientes, según se establece en los Bonos; o
- d. El Emisor incumple en el pago de capital, primas, intereses u otro importe pagadero con respecto al Acuerdo de la Facilidad, al Contrato de Préstamo o a cualquier otra deuda no pagada del Emisor, por un monto de capital adeudado, individualmente o en su acumulado, de Un Millón de Dólares (US\$1,000,000) o más (excluyendo los montos adeudados y no pagados de los Bonos y de la deuda subordinada del Emisor), sujeto a los derechos de cura y a las condiciones que se establecen en los Bonos; o
- e. Se abre o declara cualquier concurso de acreedores con respecto al Emisor, cualquier comprador de energía que sea parte de un contrato material de compra de energía y/o potencia al momento de dicho concurso de acreedores, o, antes de la Fecha de Terminación de la Construcción, el Contratista EPC o el Patrocinador; siempre que, en el caso del Contratista

EPC o de cualquier Comprador Material de Energía parte de un Contrato Material de Compraventa de Energía y/o Potencia, tal concurso de acreedores no será considerado un Evento de Incumplimiento si, a más tardar dentro de los treinta (30) días siguientes al inicio de dicho concurso de acreedores (o, si (i) dicho Incumplimiento podría ser curado, (ii) no resultara en un Efecto Material Adverso y (iii) el Emisor estuviera trabajando eficientemente para curar dicho Incumplimiento, dentro de los sesenta (60) días siguientes al inicio de dicho concurso de acreedores), dicha persona hubiera sido reemplazada de conformidad con los Documentos de la Transacción de los cuales sea parte, o los contratos de reemplazo (en términos y condiciones considerablemente equivalentes a tales Documentos de la Transacción) hubieran sido firmados en términos aceptables para el Agente de Pago (actuando bajo la dirección de los Tenedores de Bonos Requeridos); y siempre que, además, que en el caso de Patrocinador, dicho proceso de insolvencia no será considerado un Evento de Incumplimiento si, a más tardar dentro de los treinta (30) días siguientes al inicio del proceso, el Emisor proporciona al Agente de Pago (aceptable al mismo y al Ingeniero Independiente) un plan detallado para alcanzar la terminación del Proyecto antes de la Fecha Garantizada de Terminación utilizando personal del Emisor y ninguna entidad afiliada al Patrocinador (excepto el Emisor) afectada por dicho proceso.

- f. Si cualquier sentencia u orden de pago de dinero, que no haya sido afianzada, por una suma de más de Un Millón de Dólares (US\$1,000,000), es dictada en contra del Emisor por un tribunal competente con jurisdicción sobre el Emisor y dicho pago no es librado, suspendido, o avalado en un periodo de treinta (30) días (o en cualquier caso dentro de los cinco (5) días antes de la fecha de cualquier remate propuesto conforme a dicha orden o sentencia); o
- g. Si cualquier sentencia no pecuniaria u orden similar es dictada contra el Emisor por un tribunal competente con jurisdicción sobre el Emisor y dicha sentencia u orden tuviera o podría esperarse razonablemente que tuviera un Efecto Material Adverso y permaneciera sin pagar, sin ser suspendida o no avalada por un periodo de treinta (30) días; o
- h. El acaecimiento de un Caso de Riesgo Político que tenga un Efecto Material Adverso; o
- i. El acaecimiento de un Cambio de Control; o
- j. De ocurrir un Caso de Pérdida, excepto en el caso de que los pagos de seguros recibidos por motivo de dicha pérdida pudiesen ser usados para restaurar o remediar el bien afectado de conformidad con los Bonos; o
- k. De ocurrir cualquier evento, circunstancia o condición (incluyendo cualquier cambio en las leyes, normas o regulaciones) el cual, en el juicio razonable de la Supermayoría de los Tenedores de Bonos tuviera un Efecto Material Adverso sobre la capacidad del Emisor para cumplir con sus obligaciones materiales conforme a los Documentos del Financiamiento y tal acontecimiento continuara durante treinta (30) días después de que haya sido entregado el aviso por escrito al Emisor por parte del Agente de Pago, siempre que el acaecimiento de un cambio en el precio de la electricidad o del carbón en el mercado en sí, no será considerado como un evento que da lugar a un Evento de Incumplimiento bajo esta sección, y sujeto además a las otras condiciones identificadas en los Bonos.
- l. De ocurrir un Caso de Abandono; o
- m. Si cualquier Documento de Garantía es revocado, terminado o deja de tener plena vigencia y validez (excepto en casos de liberación de garantías de conformidad con los términos de los Bonos (incluyendo una Disposición permitida bajo los Bonos o el pago total de las obligaciones garantizadas por los mismos) o dejara de crear gravámenes válidos y perfeccionados (sujeto a Gravámenes Permitidos) sobre los bienes y activos del Emisor de los cuales tratan los mismos.

- n. Si cualquier Documento del Financiamiento, luego de la entrega del mismo, es terminado o deja de constituir la obligación válida, vinculante y ejecutable de cualquier persona que es parte de dicho documento, o si cualquier parte del mismo (salvo una Parte Garantizada) impugna, directamente o indirectamente, la validez, obligatoriedad o la aplicabilidad del mismo; o
- o. Si la Fecha de Terminación de la Construcción no ocurre en o antes del 30 de junio de 2010 (la “Fecha Garantizada de Terminación”); o
- p. Si cualquier parte de un Contrato Material del Proyecto incumple con cualquier obligación material conforme al mismo o se da un incumplimiento por parte de dicha persona y éste no es subsanado conforme a cualquier Contrato Material de Proyecto, sujeto a los derechos y periodos de cura y a las limitaciones y condiciones establecidos en los Bonos; o
- q. Si cualquier Contrato Material del Proyecto, antes de su expiración programada, es terminado o rescindido, o dejara de tener validez o de ser una obligación legalmente válida, vinculante y ejecutable de cualquier Parte Material del Proyecto que sea parte del mismo, o si cualquier parte del mismo impugna por escrito la eficacia, validez, naturaleza vinculante o aplicabilidad del mismo, a menos que dicho Contrato Material del Proyecto sea sustituido mediante autorización escrita de los Tenedores de Bonos Requeridos por un Contrato Adicional Permitido bajo los Bonos, con una contraparte y en términos satisfactorios para los Tenedores de Bonos Requeridos, dentro de los periodos y sujeto a las condiciones establecidos en los Bonos; o
- r. Si cualquier autorización del proyecto es (y) revocada, retenida, suspendida o terminada o invalidada o (z) es modificada de manera negativa o deja de estar en plena vigencia y validez y esto razonablemente puede esperarse que tenga un Efecto Material Adverso, salvo que el Emisor obtenga, dentro de los sesenta (60) días siguientes, una Autorización del Proyecto de reemplazo que otorgue beneficios o privilegios sustancialmente equivalentes; o
- s. Si alguna persona, que no sea una Parte Garantizada o su representante, secuestra o embarga cualquier bien o activo que es parte de las garantías que amparan la presente Emisión y que, individualmente o en su acumulado, tenga un valor en libros igual o mayor a Dos Millones de Dólares (US\$2,000,000), y (a) dicho secuestro no es levantado, suspendido o liberado dentro de un periodo de sesenta (60) días o (b) se trata de un embargo para la ejecución de una sentencia ejecutoriada dictada por un tribunal competente.

19. Aceleración

En caso de que ocurriese un Evento de Incumplimiento especificado en la Sección III(A)(18) de este Prospecto Informativo (excepto por el Evento de Incumplimiento especificado en la Sección III(A)(18)(e)), y éste continuase sin ser subsanado, entonces en cada uno de los casos, pero sujeto al Contrato entre Acreedores, el Agente de Pago, a solicitud (o por autorización) escrita de los Tenedores de Bonos Requeridos (pero sujeto a los requisitos del Contrato entre Acreedores), declarará que el capital, junto con los intereses acumulados y no pagados, si los hubiese, más cualquier otro importe pagadero en virtud de los Bonos, sea pagadero y exigible inmediatamente, y como resultado de tal declaración, el monto de capital pendiente de pago de todos los Bonos, junto con los intereses devengados y no pagados, si los hubiere, más cualesquiera otros importes pagaderos en virtud de los Bonos, se volverán pagaderos y exigibles inmediatamente. En el caso de un Evento de Incumplimiento descrito en la Sección III(A)(18)(e), el monto de capital pendiente de pago de todos los Bonos, junto con el interés acumulado y no pagado, en caso de que lo hubiese, más cualquier otro importe vencido de conformidad con los Bonos, se convertirá automáticamente en una obligación vencida y pagadera inmediatamente, sin necesidad de presentación, demanda, protesta o aviso de ninguna clase.

B. PLAN DE DISTRIBUCIÓN DE LOS BONOS

Banco General, S.A., WestLB AG New York Branch y Banco Nacional de Panamá (los “Suscriptores”) han celebrado un contrato de suscripción de bonos con el Emisor por la totalidad de la Emisión (el “Contrato de Suscripción”), mediante el cual los Suscriptores se comprometen a suscribir los Bonos 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 Comisión Nacional de Valores y la aprobación de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. para listar la Emisión, entre otros. El Emisor ha acordado con los Suscriptores que, en caso de que en una Fecha de Oferta, algún Suscriptor u otra persona ofreciera comprar Bonos en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., a un precio mayor de su valor nominal y de que el Emisor aceptara dicha oferta, en consideración de que los Suscriptores continúan en cualquier caso obligados a comprar los Bonos por no menos de su valor nominal, más Intereses Acumulados, de haberlos, los Suscriptores tendrán derecho a recibir del producto de la primera comercialización en el mercado primario de dichos Bonos, un monto igual a la diferencia entre el precio efectivamente pagado por dicho Suscriptor o persona por los Bonos y el valor nominal de dichos Bonos más los Intereses Acumulados, de haberlos, neto de cualquier aumento en las comisiones o gastos documentados en los que incurra el Emisor como resultado de la venta de dichos Bonos a un precio mayor de su valor nominal, de conformidad con el Contrato de Suscripción.

Toda comunicación o notificación que haya que dirigirse a los Suscriptores de la Emisión se hará por escrito a la siguiente dirección:

Banco General, S.A.	WestLB AG New York Branch	Banco Nacional de Panamá
Calle Aquilino de La Guardia y Avenida 5B Sur Ciudad de Panamá Apartado 0816-00843 Teléfono 507 303 5001 Fax 507 265 0291	1211 Avenue of the Americas New York, NY 10036 Estados Unidos Teléfono 212 852 6116 Fax 212 852 6307	Torre Banconal - Via España y Calle 55 Ciudad de Panamá Apartado 0816-05220 Teléfono 507 505 2300 Fax 507 505 2850

El Emisor ha designado a BG Investment Co., Inc. como Casa de Valores exclusiva 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 Casa de Valores exclusiva de los Suscriptores para la compra de los Bonos a través de la Bolsa de Valores de Panamá. BG Investment Co., Inc. cuenta con un Puesto de Bolsa en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y con corredores de valores autorizados por la Comisión Nacional de Valores. Las oficinas de BG Investment Co., Inc. están ubicadas en calle Aquilino De La Guardia y Ave. 5ta B Sur, ciudad de Panamá, República de Panamá, sus números de teléfono son el (507) 303 8000 y el (507) 303 5001 y su número de fax es el (507) 265 0291. Las ventas de Bonos efectuadas por BG Investment Co., Inc. causarán una comisión que será utilizada en parte para cancelar la comisión de emisión primaria de la Bolsa de Valores de Panamá, S. A.

BG Investment Co., Inc. ha celebrado con el Emisor y los Suscriptores un Contrato de Corretaje para llevar a cabo la venta y compra de los Bonos.

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

El Emisor no mantiene derechos de suscripción preferentes con Directores, Dignatarios, Ejecutivos, Administradores, Asesores y/o Empleados del Emisor.

El Emisor y los Suscriptores mantienen las siguientes relaciones bancarias o financieras al 31 de marzo de 2007:

Facilidad	Monto Original	Saldo al 31.03.07	Suscriptor	F. Inicio	F. Venc.
Participación en Préstamo Sindicado	\$9,062,500	\$6,142,854	Banco General, S.A.	Jun-05	Jun-12
Participación en Préstamo Sindicado	\$15,250,000	\$15,250,000	Banco General, S.A.	Jun-05	Jun-12
Participación en Préstamo Sindicado	\$5,057,500	\$3,428,136	Banco Nacional de Panamá	Jun-05	Jun-12
Préstamo a Corto Plazo	\$2,000,000	\$1,333,334	Banco Nacional de Panamá	Ago-06	Feb-08
Línea de Crédito Sindicada	\$4,500,000	\$3,892,663	Banco Nacional de Panamá	Feb-06	Renovable Anualmente
Línea de Crédito Sindicada	\$1,500,000	\$1,512,500	Banco General, S.A.	Feb-06	Renovable Anualmente
Límite de Factoring	\$11,300,000	\$9,497,937	Banco General, S.A.	Feb-06	Renovable Anualmente

C. MERCADOS

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

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

Los Bonos no han sido ni serán registrados conforme a la Ley de Títulos Valores Estadounidense, ni a ninguna ley de títulos valores estatal de los Estados Unidos, y no podrán ser ofrecidos ni vendidos dentro de los Estados Unidos o a Personas de los Estados Unidos (según se define este término, en inglés, en la Regulación S) o por cuenta o en beneficio de éstas, salvo en operaciones exentas o no sujetas al requisito de registro de la Ley de Títulos Valores Estadounidense.

Por lo tanto, en relación con las ventas realizadas fuera de los Estados Unidos, los Suscriptores han convenido que, con excepción de lo que permite el Contrato de Suscripción, no ofrecerán ni venderán los Bonos ofrecidos en una Fecha de Oferta dentro de los Estados Unidos o a Personas de los Estados Unidos o por cuenta o en beneficio de éstas (i) como parte de su distribución en ningún momento, o (ii) de otro modo, hasta que hayan transcurrido 40 días a partir de la Fecha de Liquidación de dichos Bonos.

Asimismo, hasta que hayan transcurrido 40 días contados a partir de una Fecha de Liquidación, la oferta o venta de los Bonos respectivos realizada dentro de los Estados Unidos por un Suscriptor o colocador que no participe en dicha oferta podría estar en violación de los requisitos de registro de la Ley de Títulos Valores Estadounidense.

Los Bonos presentarán restricciones de transferencia y cada Bono global contendrá una leyenda sustancialmente similar a la siguiente leyenda:

“ESTE BONO NO HA SIDO Y NO SERÁ REGISTRADO CONFORME A LA LEY DE VALORES DE ESTADOS UNIDOS DE 1933, COMO ÉSTA HAYA SIDO MODIFICADA (LA “LEY DE VALORES”), O CON NINGUNA ENTIDAD REGULADORA DE VALORES ESTATAL O DE OTRA JURISDICCIÓN DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA. AL COMPRAR O ADQUIRIR ESTE BONO (O INTERESES PATRIMONIALES EFECTIVOS RESPECTO DEL MISMO), EL TENEDOR DEL BONO (O DE INTERESES PATRIMONIALES EFECTIVOS RESPECTO DEL MISMO) ACUERDA OFRECER, VENDER, COMPROMETER O, DE OTRA MANERA TRANSFERIR ESTE BONO (O LOS INTERESES PATRIMONIALES EFECTIVOS RESPECTO DEL MISMO), ÚNICAMENTE: (a) AL EMISOR, (b) DE ACUERDO A UNA DECLARACIÓN DE REGISTRO QUE HAYA SIDO DECLARADA EFECTIVA CONFORME LA LEY DE VALORES, (c) A UNA PERSONA QUE NO SEA UNA PERSONA DE ESTADOS UNIDOS EN UNA TRANSACCIÓN EXTRANJERA EN CUMPLIMIENTO DE LOS REQUERIMIENTOS DE

LA NORMA 903 O 904 DE LA REGULACIÓN S DE LA LEY DE VALORES, O (d) DE CONFORMIDAD CON ALGUNA OTRA EXENCIÓN DISPONIBLE DE LOS REQUERIMIENTOS DE REGISTRO DE LA LEY DE VALORES Y DE OTRAS LEYES DE VALORES APLICABLES, SUJETO AL DERECHO DEL EMISOR Y BANCO GENERAL, S.A., COMO AGENTE DE ADMINISTRACIÓN Y PAGO, ANTES DE DICHA OFERTA, VENTA U OTRA TRANSFERENCIA EN VIRTUD DE ESTA CLÁUSULA (d) DE REQUERIR LA ENTREGA DE UNA OPINIÓN DE ASESORAMIENTO, CERTIFICACIONES Y/U OTRA INFORMACIÓN SATISFACTORIA PARA EL EMISOR Y PARA EL AGENTE DE ADMINISTRACIÓN Y PAGO; SIEMPRE Y CUANDO NINGUNA OFERTA O VENTA REALIZADA ANTES DE TRANSCURRIDOS CUARENTA (40) DÍAS A PARTIR DE LA FECHA DE ESTE BONO SERÁ REALIZADA A UNA PERSONA DE ESTADOS UNIDOS O POR CUENTA DE O EN BENEFICIO DE UNA PERSONA DE ESTADOS UNIDOS (EXCEPTO A UN DISTRIBUIDOR) AL MENOS QUE SEA PERMITIDO CONFORME A UNA EXENCIÓN DE REGISTRO BAJO LA LEY DE VALORES SEGÚN LA CUAL SE HAGA DICHA OFERTA O VENTA DE BONOS. ADEMÁS, CUALESQUIERA DE DICHAS TRANSACCIONES DEBERÁN REALIZARSE DE CONFORMIDAD CON CUALQUIER LEY DE VALORES APLICABLE DE CUALQUIER ESTADO U OTRA JURISDICCIÓN DE ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, LA REPÚBLICA DE PANAMÁ Y CUALQUIER OTRA JURISDICCIÓN APLICABLE.

SE CONSIDERARÁ QUE CADA TENEDOR DIRECTO O INDIRECTO DEL PRESENTE BONO, MEDIANTE LA COMPRA O ADQUISICIÓN DEL BONO (O DE INTERESES PATRIMONIALES EFECTIVOS RESPECTO DEL MISMO) HA DECLARADO Y ACORDADO QUE: (a) NO ES Y NO ESTÁ ACTUANDO EN REPRESENTACIÓN DE UN “PLAN DE BENEFICIOS PARA EMPLEADOS”, TAL COMO SE DESCRIBE EN EL ARTÍCULO 3(3) DE LA LEY DE GARANTÍA DE PENSIONES A LOS TRABAJADORES DE ESTADOS UNIDOS, DE 1974, SEGÚN ÉSTA HAYA SIDO MODIFICADA (POR SUS SIGLAS EN INGLÉS, “ERISA”) QUE ESTÁ REGIDA POR EL TÍTULO I DE ERISA, O UN “PLAN”, SUJETO AL ARTÍCULO 4975 DEL CÓDIGO DE IMPUESTOS INTERNO DE LOS ESTADOS UNIDOS DE 1986, SEGÚN ÉSTE HAYA SIDO MODIFICADO (EL “CÓDIGO”), O UN PLAN GUBERNAMENTAL U OTRO PLAN QUE ESTÉ SUJETO A CUALQUIER LEY FEDERAL, ESTATAL O MUNICIPAL QUE SEA SUSTANCIALMENTE SIMILAR A LAS DISPOSICIONES DE RESPONSABILIDAD FIDUCIARIA DE ERISA O DEL CÓDIGO, O UNA ENTIDAD CUYOS ACTIVOS SEAN TRATADOS COMO ACTIVOS DE DICHO PLAN, O (b) SU COMPRA Y TENENCIA DE ESTE BONO (O DE INTERESES PATRIMONIALES EFECTIVOS RESPECTO DEL MISMO) NO RESULTARÁ EN UNA TRANSACCIÓN PROHIBIDA NO-EXENTA CONFORME A ERISA, AL ARTÍCULO 4975 DEL CÓDIGO O A CUALQUIER LEY SIMILAR APLICABLE.

D. GASTOS DE LA EMISION

1. Comisiones y Gastos de la Emisión:

La Emisión conlleva las siguientes comisiones y gastos:

	Precio de Oferta al Público	Comisiones y Gastos *	Monto Neto al Emisor
Por unidad	\$1,000.00	\$4.85	\$995.15
Total	\$175,000,000	\$848,350	\$174,151,650

* Incluye comisión de venta de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

2. Gastos específicos de la Emisión:

Específicamente, el Emisor incurrirá en los siguientes gastos, los cuales representan 0.2562% de la Emisión:

Comisiones o Gastos	Periodicidad	Monto
Tarifa de Registro por Oferta Pública CNV	Inicio	\$26,250.00
Gastos Legales (aproximadamente)	Inicio	\$500,000.00
Tarifa de Registro de BVP	Inicio	\$425.00
Tarifa de Consignación de Latinclear	Inicio	\$300.00
Código ISIN asignado por BVP	Inicio	\$125.00
Gastos de Imprenta de Prospectos Informativos	Inicio	\$1,500.00
Gastos de Publicidad de Oferta Pública	Inicio	\$1,000.00
Agente de Pago, Registro y Transferencia	Anual	\$50,000.00
Agente Fiduciario	Anual	\$50,000.00
Total		\$629,600.00

El monto aproximado a recibir por parte del Emisor de colocarse la totalidad de los Bonos neto de comisiones y gastos (excluyendo comisión de estructuración y suscripción) sería aproximadamente CIENTO SETENTA Y CUATRO MILLONES CIENTO CINCUENTA Y UN MIL SEISCIENTOS CINCUENTA DOLARES CON 00/100 (US\$174,151,650).

E. USO DE LOS FONDOS RECAUDADOS

Los fondos netos recaudados con motivo de la Emisión serán cedidos, en su totalidad, por el Emisor al Fiduciario, para beneficio de los Tenedores de los Bonos y otros beneficiarios del Fideicomiso (ver sección III(G): Descripción de Garantías) y serán utilizados principalmente para :

(i) Financiar la construcción del Proyecto con un costo aproximado de Ciento Treinta y Nueve Millones Ochocientos Mil Dólares (US\$139,800,000), cuya suma incluye además de los costos aproximados anticipados para la construcción del Proyecto, (A) aproximadamente Diecinueve Millones Cien Mil Dólares (US\$19,100,000) de intereses que se generen respecto de los Bonos durante la construcción del Proyecto y (B) aproximadamente hasta Treinta Millones de Dólares (US\$30,000,000), más los intereses acumulados sobre dicho monto, de un préstamo puente (interino) otorgado al Emisor, entre otras razones, para financiar el costo de iniciar la construcción del Proyecto, conforme al Contrato de Crédito, fechado el 19 de marzo de 2007, entre el Emisor y Tractebel Cash Management Services (el “Préstamo Puente”). Dicho Préstamo Puente tiene una tasa de interés de Libor 3 meses más un margen aplicable de 3.0% y un plazo de 3 meses, prorrogables;

(ii) Pagar a los prestamistas del Tramo-A del Contrato de Préstamo (los “Prestamistas Tramo-A”), el importe de capital adeudado e impago de los préstamos Tramo-A, el cual al 31 de marzo de 2007 era de aproximadamente Diecinueve Millones Doscientos Mil Dólares (US\$19,200,000), más los intereses devengados e impagos sobre dicho capital. Los Prestamistas del Tramo-A son las siguientes personas: Banco General, S.A., Banco Nacional de Panamá, Banco Cuscatlán Panabank, Citibank NA Sucursal Panamá, Credicorp Bank, S.A., Banco Continental de Panamá, S.A. y HSBC Bank (Panamá), S.A. Dichos Préstamos tienen una tasa de interés de Libor 3 meses más un margen aplicable de 4.0% y un vencimiento de mayo del 2012;

(iii) Refinanciar la deuda existente del Emisor otorgada por los Prestamistas Tramo-B de Quince Millones de Dólares (US\$15,000,000), siempre que el Emisor, utilizando sus mejores esfuerzos, no logre acordar con la República de Panamá la extensión de la garantía otorgada por ésta para respaldar los Préstamos Tramo-B, otorgados al Emisor bajo el Contrato de Préstamo, cuya garantía vence en junio del 2012. El único Prestamista del Tramo B a la fecha es el Banco General, S.A. y el préstamo tiene una tasa de interés de Libor 3M más un margen aplicable de 3.5% y un vencimiento de mayo del 2012;

(iv) En general, en la medida en que existan fondos suficientes, cubrir los gastos operativos del Emisor, depositar fondos en la Cuenta de Servicio de Deuda, en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda y en cualesquiera otras cuentas que sean establecidas conforme al Instrumento de Fideicomiso y cumplir con las obligaciones financieras del Emisor, incluyendo las obligaciones del Emisor respecto de los Bonos, según se establezca en el Instrumento de Fideicomiso, y, luego de la Fecha de Terminación de la Construcción del Proyecto, de existir exceso de efectivo, para la distribución de dividendos sujeto al cumplimiento de ciertos parámetros y con la excepción de un dividendo

inicial extraordinario por hasta Treinta y Cinco Millones de Dólares (US\$35,000,000), el cual será distribuido en la primera Fecha de Pago de Capital o, si no se puede hacer la distribución en dicha fecha por la existencia de un Incumplimiento o de un Evento de Incumplimiento, en las fechas subsiguientes previstas en los Bonos, siempre que en la fecha respectiva no exista un Incumplimiento o un Evento de Incumplimiento que no haya sido subsanado y sujeto a las demás condiciones que para tal efecto se establecen en los Bonos

F. IMPACTO DE LA EMISION

Efectos de la emisión en los pasivos del Emisor:

Balance de Situación Consolidado	Antes	Ajustado después
En US\$ (000s)	31.03.07	de la Emisión
	31.03.07	31.03.07
Pasivos		
Líneas de crédito y factoring	16,236	16,236
Obligaciones y colocaciones (i)	34,433	175,000
Cuentas y documentos por pagar	13,729	13,729
Cuentas por pagar empresas relacionadas (i)	27,148	7,088
Otros pasivos	2,297	2,297
Total Pasivos	93,843	214,350
Total Patrimonio Accionistas		
Acciones comunes	112,184	112,184
Acciones en tesorería	(440)	(440)
Reevaluación de activos	-	-
Acciones preferidas	127	127
Utilidad Neta 2006	2,184	2,184
Deficit acumulado	(13,571)	(13,571)
Total Patrimonio Accionistas	100,483	100,483
Total Pasivos y Patrimonio	194,326	314,833
Apalancamiento Total	0.93	2.13
(Total Pasivos / Total Patrimonio de Accionistas)		

(i) La Emisión de \$175MM refinanciaría las obligaciones y colocaciones del Emisor por \$34.4MM al 31 de marzo de 2007, incluyendo Tramo A y Tramo B del Contrato de Crédito actual. Adicionalmente, la emisión refinanciaría \$20.1MM al 31 de marzo de 2007 del Préstamo Puente incluido bajo cuentas por pagar empresas relacionadas

De colocarse la totalidad de los Bonos bajo esta Emisión por US\$175,000,000, el apalancamiento financiero del Emisor (calculado en términos de total pasivos / total patrimonio) al 31 de marzo de 2007 aumentaría de 0.93 veces a 2.13 veces.

G. DESCRIPCION DE GARANTIAS

A continuación se describen los términos y condiciones de los documentos de garantía que amparan la presente Emisión (los "Documentos de Garantía"). Los Tenedores de los Bonos tendrán derecho a los beneficios que confieren dichos documentos, estarán obligados por ellos y se considera que tienen conocimiento de los mismos. Copias de los documentos podrán ser solicitados por cualquier tenedor registrado de los Bonos en las oficinas del Agente de Pago, en el Edificio Torre Banco General, Calle 5B Sur y Aquilino de la Guardia, Panamá, República de Panamá.

Instrumento de Fideicomiso de Garantía

De conformidad con la Ley 1 de 5 de enero de 1984 (la “Ley de Fideicomiso”), el Emisor, actuando en su capacidad de fideicomitente, el Fiduciario, actuando en esa capacidad y no a título personal, y los Beneficiarios (según se define más adelante) parte del mismo (a título personal o por representación), celebrarán, antes de la Primera Fecha de Oferta, el Instrumento de Fideicomiso, mediante el cual se crea un fideicomiso de garantía (el “Fideicomiso”) para garantizar las siguientes obligaciones del Emisor y para el beneficio de los siguientes acreedores del Emisor: (i) los Tenedores de los Bonos y ciertos otros acreedores de deuda no subordinada del Emisor, específicamente, los acreedores de una facilidad de líneas de crédito y cartas de crédito stand-by por hasta Treinta Millones de Dólares (US\$30,000,000) con quienes el Emisor celebrará el Acuerdo de la Facilidad y los Prestamistas Tramo-B (en conjunto con los acreedores de la Facilidad, los tenedores de los Bonos, el Fiduciario, los Suscriptores, el Agente de Pago, el agente del Contrato entre Acreedores, el agente de la Facilidad y el agente del Contrato de Préstamo, los “Acreedores del Financiamiento”), quienes serán beneficiarios con primera prioridad de pago bajo el Instrumento del Fideicomiso; y (ii) los acreedores de deuda relacionada del Emisor y de deuda subordinada del Emisor, cuya deuda es permitida conforme a los términos de los Bonos, quienes serán beneficiarios con segunda prioridad de pago bajo el Instrumento de Fideicomiso (dichos acreedores de deuda relacionada y de deuda subordinada, en conjunto con los Acreedores del Financiamiento, en adelante, los “Beneficiarios”). Con este propósito, el Emisor cederá al Fideicomiso, para que formen parte de los bienes fiduciarios, todas las ganancias, contratos, derechos y propiedades del Emisor (los “Bienes y Derechos Cedibles”), según se describe en el Instrumento de Fideicomiso y en el Contrato de Cesión, incluyendo, sin limitación, (i) todos los contratos existentes y futuros relacionados a, y los derechos legales que surjan en relación con, la compraventa de energía y/o capacidad (ii) todos los contratos existentes y futuros relacionados con, y derechos legales que surjan en relación con, el Proyecto (iii) todos los contratos existentes y futuros relacionados con, y derechos legales que surjan en relación con, cualquier servicio auxiliar proporcionado por el Emisor o cualquiera de sus subsidiarias, incluyendo, sin limitación, servicios de transmisión, (iv) todos los contratos existentes y futuros con proveedores y operativos del Emisor (v) todos los bonos y fianzas de cumplimiento existentes y futuros, pólizas de seguros, cartas de crédito “stand-by” y otras garantías a favor del Emisor, (vi) todos los derechos contractuales y legales de indemnización existentes y futuros a favor del Emisor, (vii) todas las licencias y los permisos del Emisor o cualquiera de sus subsidiarias, incluyendo sin limitación, la Licencia del Emisor, (ix) todas las acciones existentes y futuras de cualquier clase y todas las otras participaciones e intereses de capital del Emisor o cualquiera de sus subsidiarias en cualquier sociedad anónima, sociedad de responsabilidad limitada, fideicomiso, fundación, sociedad colectiva o comanditaria o cualquier otra entidad legal, (x) todos los pagarés, bonos y otros valores existentes y futuros de propiedad del Emisor o cualquiera de sus subsidiarias, (xii) todos los dividendos, intereses, ganancias y otras distribuciones existentes y futuras recibidas por el Emisor con respecto a los valores e intereses descritos en (ix) y (x) de este párrafo, (xii) todas las cuentas por cobrar y créditos existentes y futuros del Emisor o cualquiera de sus subsidiarias, (xiii) todos los ingresos del Proyecto, el producto de la Emisión de Bonos y cualesquiera fondos, dineros, créditos, cuentas por cobrar y otros derechos que se generen a favor del Emisor (xiv) todos los ingresos producto de traspasos y traspasos permitidos bajo los Bonos (xv) todos los dineros recibidos por litigios, arbitrajes u otras disputas, (xvi) efectivo, en todos los casos, solamente en la medida en que dichas ganancias, contratos, derechos y propiedades puedan ser cedidos bajo las leyes aplicables, pero excluyendo (a) todas las ganancias, contratos, derechos y propiedades del Emisor o cualquiera de sus subsidiarias que estén sujetos a gravámenes permitidos bajo los Bonos, (b) las propiedades presentes y futuras del Emisor que estén sujetas al Contrato de Hipoteca de Bienes Inmuebles y al Contrato de Hipoteca de Bienes Muebles, siempre que estén sujetas a dichos contratos, la Subestación BLM, siempre que esté sujeta al Contrato de Hipoteca de la Subestación BLM, la Propiedad Petroeléctrica y la turbina de 20MW mencionada en los Bonos, (c) todos los vehículos del Emisor, (d) los bienes muebles y propiedades tangibles del Emisor o cualquiera de sus subsidiarias con un valor de menos de \$250,000, (e) inventario de combustible propiedad del Emisor y (f) todas las pólizas de seguro contratadas por el Emisor cuyos beneficiarios sean personas diferentes al Emisor, tales como pólizas de seguro médico y de vida contratadas por el Emisor para beneficio de sus empleados.

Conforme al Instrumento de Fideicomiso, el Fiduciario creará una serie de cuentas fiduciarias para la administración y distribución de los bienes fiduciarios líquidos, los cuales serán utilizados con la prelación establecida en dicho instrumento. El Instrumento de Fideicomiso regulará los derechos de los Beneficiarios con respecto a los bienes fiduciarios y establecerá que, mientras el Fiduciario no haya sido notificado por escrito de la existencia de un evento de incumplimiento, el Fideicomitente podrá instruir al Fiduciario para que invierta los bienes fiduciarios, a su discreción, pero sólo en Inversiones Permitidas y, una vez que el Fiduciario haya sido notificado por escrito de la

existencia de un evento de incumplimiento, el Fiduciario invertirá los bienes fiduciarios, a su discreción, en Inversiones Permitidas.

Mientras el Fiduciario no reciba una notificación de aceleración de las obligaciones del Emisor, de conformidad con lo estipulado en el Instrumento de Fideicomiso y en el Contrato entre Acreedores, los bienes fiduciarios líquidos serán utilizados para sufragar los costos asociados con el Proyecto, los gastos operativos del Emisor, y las obligaciones financieras del Emisor, en el orden y con la prioridad que se establece en el Instrumento de Fideicomiso, y, luego de la Fecha de Terminación de la Construcción del Proyecto, de existir exceso de efectivo para la distribución de dividendos sujeto al cumplimiento de ciertos parámetros, con la excepción de un dividendo inicial extraordinario por hasta Treinta y Cinco Millones de Dólares (US\$35,000,000), el cual será distribuido en la primera Fecha de Pago de Principal o, si no se puede hacer la distribución en dicha fecha por la existencia de un Incumplimiento o de un Evento de Incumplimiento, en las fechas subsiguientes previstas en los Bonos, siempre que en la fecha respectiva no exista un Incumplimiento o un Evento de Incumplimiento que no haya sido subsanado y sujeto a las demás condiciones que para tal efecto se establecen en los Bonos.

Una vez que el Fiduciario reciba una notificación de aceleración, los bienes fiduciarios serán utilizados, primero, para pagar las obligaciones adeudadas a los Acreedores del Financiamiento, y luego, para pagar a los acreedores de deuda de partes relacionadas del Emisor y a los acreedores de deuda subordinada del Emisor.

El Instrumento de Fideicomiso terminará cuando ocurra alguno de los siguientes eventos: (i) cuando hayan sido debidamente pagadas y satisfechas todas las obligaciones contraídas por el Emisor para con los Acreedores del Financiamiento o (ii) cuando ocurra alguna de las causales establecidas en el artículo 33 de la Ley de Fideicomiso.

El Instrumento de Fideicomiso sólo podrá ser reformado mediante acuerdo escrito firmado por el Fideicomitente y el Fiduciario, éste último con el consentimiento de la Mayoría de los Acreedores del Financiamiento, según se define este término en dicho instrumento.

Contrato de Cesión de Bienes y Derechos

El Emisor y el Fiduciario celebrarán, antes de la Primera Fecha de Oferta, un contrato de cesión de bienes y derechos mediante el cual el Emisor cederá los Bienes y Derechos Cedibles, hasta el máximo grado permitido por ley, al Fiduciario, en esa capacidad y no a título personal, a fin de que formen parte de los bienes fiduciarios para el beneficio de los Tenedores de los Bonos y de los demás Beneficiarios, sujeto a los términos y condiciones que se establecerán en dicho contrato de cesión.

Contrato de Hipoteca de Bienes Inmuebles

El Emisor y el Fiduciario, para el beneficio de los Beneficiarios, celebrarán antes de la Primera Fecha de Oferta, un contrato de primera hipoteca y anticresis con limitación al dominio sobre sustancialmente todas las propiedades inmuebles del Emisor (el “Contrato de Hipoteca de Bienes Inmuebles”), presentes y futuras, incluyendo bienes inmuebles por naturaleza y bienes inmuebles por destinación, que excluirá la “Subestación BLM,” la cual consiste en un grupo de subestaciones de transmisión de propiedad y operadas por el Emisor, ubicadas en Cativá en la Provincia de Colón, República de Panamá, mientras ésta se encuentre sujeta a un contrato de hipoteca celebrado entre el Emisor y la República de Panamá el 29 de junio de 2005 (el “Contrato de Hipoteca de la Subestación BLM”), y otras propiedades del Emisor que son objeto de gravámenes permitidos bajo los Bonos (ver sección III(A)(16): Algunas Obligaciones de Hacer y de No Hacer).

Los bienes inmuebles que estarán inicialmente hipotecados incluyen las fincas No. 5587 y No. 6303 con un metraje de 147,126.66 mts² propiedad del Emisor ubicados en Cativá, Colón. De acuerdo a Panamericana de Avalúos, S.A. en su avalúo realizado el 1 de marzo de 2007, dichos bienes inmuebles del Emisor poseen un valor de mercado de aproximadamente US\$1,871,260. Panamericana de Avalúos, S.A. es una empresa fundada en 1982 con el propósito de brindar servicios de avalúos, inspecciones, peritaje y otras formas de valuación, para la consecución de créditos bancarios, ajuste de reclamos de seguros y otras necesidades de sus clientes. Los informes de Panamericana de Avalúos, S.A. son utilizados por entidades autónomas y del estado, bancos, compañías de seguros y firmas de auditoría y la empresa ha realizado inspecciones en Costa Rica, Nicaragua, El Salvador, México, Colombia y

República Dominicana. Adicionalmente, la hipoteca de bienes inmuebles incluirá ciertos bienes que pueden ser considerados inmuebles conforme al Artículo 325 del Código Civil, por ser bienes que no pueden separarse de las fincas hipotecadas sin el quebrantamiento de la materia o deterioro del objeto de dichos bienes, o que el Emisor ha colocado de manera permanente en dichas fincas y que han sido destinados por éste a la industria o explotación que se realiza en dichas fincas y que directamente concurren a satisfacer las necesidades de la explotación de las mismas. Entre estos bienes se encuentran generadores, turbinas y maquinarias, entre otros.

Conforme al Contrato de Hipoteca de Bienes Inmuebles, el Emisor se obligará a sujetar cualesquiera otros bienes inmuebles que adquiera con posterioridad a la fecha de su otorgamiento a la primera hipoteca y anticresis que por ese medio se constituye, excepto por aquellos que estén sujetos a gravámenes permitidos bajo los Bonos. El contrato también describirá el mecanismo para liberar bienes inmuebles cuyo traspaso por el Emisor sea permitido conforme a los términos de los Bonos y facultará al Fiduciario para que ejerza la anticresis y para que ejecute la hipoteca, una vez que reciba una notificación de aceleración de la deuda bajo los Documentos de Financiamiento, conforme al Contrato entre Acreedores.

Contrato de Hipoteca de Bienes Muebles

El Emisor y el Fiduciario, para el beneficio de los Beneficiarios, celebrarán, antes de la Primera Fecha de Oferta, un contrato de primera hipoteca sobre sustancialmente todos los bienes muebles del Emisor, salvo por los vehículos del Emisor, los bienes muebles y propiedades tangibles del Emisor con un valor inferior a doscientos cincuenta mil Dólares (US\$250,000), el inventario de combustible propiedad del Emisor, todas las pólizas de seguro contratadas por el Emisor cuyos beneficiarios sean personas diferentes al Emisor, tales como pólizas de seguro médico y de vida contratadas por el Emisor para beneficio de sus empleados, y otras propiedades tangibles y bienes muebles objeto de gravámenes permitidos bajo los Bonos.

Entre los bienes muebles que estarán inicialmente sujetos a la hipoteca de bienes muebles se encuentran principalmente equipos, repuestos e inventario de partes y piezas con un valor mayor de doscientos cincuenta mil Dólares (US\$250,000).

Conforme a este contrato, el Emisor se obligará a gravar cualesquiera otros bienes muebles que adquiera con posterioridad a la fecha de su otorgamiento con la primera hipoteca que por ese medio se constituye, excepto por aquellos que estén sujetos a gravámenes permitidos en los Bonos. El contrato también describirá el mecanismo para liberar bienes muebles cuyo traspaso por el Emisor sea permitido conforme a los términos de los Bonos y facultará al Fiduciario para que ejecute la hipoteca, una vez que reciba una notificación de aceleración de la deuda bajo los Documentos de Financiamiento, conforme al Contrato entre Acreedores.

El valor estimado de los bienes muebles y bienes inmuebles del Emisor dados en garantía constituyen aproximadamente el 90% del valor de los activos no corrientes considerando que su valor de ejecución es aquel consignado en los libros. El detalle de dichos bienes muebles y bienes inmuebles del Emisor se encontrarán en los contratos de hipoteca respectivos, otorgados en Escritura Pública, copia de cuyas Escrituras Públicas serán entregadas a la Comisión Nacional de Valores, para que reposen en los archivos de la Comisión Nacional de Valores, una vez se hayan inscrito en el Registro Público.

Contrato de Prenda

El Emisor, en calidad de deudor, el Fiduciario, en calidad de custodio y agente de la prenda para el beneficio de los tenedores de los Bonos y de los demás Beneficiarios, y Suez Energy International Luxembourg, S.A., sociedad incorporada y existente bajo las leyes de Luxemburgo, propietaria del 51% de las acciones comunes emitidas y en circulación del Emisor, todas éstas de la Clase A (las “Acciones”), en calidad de garante prendario (el “Garante Prendario”), celebrarán, antes de la primera Fecha de Oferta, un contrato de prenda (el “Contrato de Prenda”), mediante el cual el Garante Prendario pignoraré las Acciones a favor del Fiduciario a beneficio de los Acreedores del Financiamiento para garantizar las obligaciones contraídas por el Emisor para con dichas personas bajo los Documentos del Financiamiento. Para el perfeccionamiento de la prenda, el Garante Prendario entregará o causará que se le entreguen las Acciones al Fiduciario, quien será el custodio de las Acciones y agente de la prenda para el beneficio de los Beneficiarios. El Fiduciario estará plenamente facultado conforme al Contrato de Prenda

para ejecutar la prenda, judicial o extrajudicialmente, en caso de que el Fiduciario reciba una notificación de aceleración de la deuda bajo los Documentos del Financiamiento, conforme al Contrato entre Acreedores.

Contrato de Subordinación

El Emisor, en calidad de deudor, el agente de los Acreedores, en representación y para el beneficio de los Acreedores del Financiamiento, el Fiduciario, Suez Energy International Luxembourg S.A., sociedad incorporada y existente bajo las leyes de Luxemburgo, en calidad de acreedor de la deuda de partes relacionadas del Emisor, evidenciada en dos pagarés emitidos por el Emisor, hasta por la suma de US\$6,917,594.10 (la "Deuda Relacionada") y Suez Tractebel, S.A. celebrarán, antes de la primera Fecha de Oferta, un contrato de subordinación para subordinar la Deuda Relacionada y cualquier otra deuda permitida bajo los Bonos que contraiga el Emisor con una parte relacionada, a partir de la firma del contrato de subordinación (el "Contrato de Subordinación"). Conforme al Contrato de Subordinación, la Deuda Relacionada y cualquier otra deuda permitida que contraiga el Emisor con una parte relacionada o afiliada del Emisor a partir de la firma del contrato de subordinación (en conjunto, la "Deuda Subordinada") estará subordinada en prioridad de pago a la deuda contraída por el Emisor en relación con los Bonos y los demás Documentos del Financiamiento, y podrá ser pagada de conformidad con lo estipulado en dicho Contrato de Subordinación. Adicionalmente, de acuerdo al Contrato de Subordinación, los honorarios de administración pagaderos a Suez Tractebel, S.A. conforme al Contrato de Administración entre esta entidad y el Emisor, podrán ser pagados como gastos operativos. Sin embargo, si ocurre un evento de incumplimiento bajo los Documentos del Financiamiento, el pago de dichos honorarios quedará subordinado a los pagos adeudados a los Acreedores del Financiamiento.

Contrato entre Acreedores

Los Acreedores del Financiamiento suscribirán, antes de la primera Fecha de Oferta, un contrato entre acreedores con Banco General, S.A., en calidad de agente de los acreedores, en el cual, entre otras cosas, se determinará los porcentajes necesarios de acreedores de cada facilidad crediticia para tomar decisiones con respecto a los bienes y derechos que forman parte de las garantías de la presente Emisión de Bonos, así como los mecanismos para acelerar el vencimiento de las obligaciones del Emisor bajo los Documentos del Financiamiento y emitir una notificación de aceleración en este sentido.

H. ENMIENDAS Y CAMBIOS

Toda la documentación que ampara esta Emisión, incluyendo estos términos y condiciones, podrá ser corregida o enmendada por el Emisor sin el consentimiento de los Tenedores de los Bonos 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 Comisión Nacional de Valores para su autorización previa su divulgación. Esta clase de cambios no podrá en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores de los Bonos. Copia de la documentación que ampare cualquier corrección o enmienda será suministrada a la Comisión Nacional de Valores que la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

En el caso de cualquier otra modificación o cambio en los términos y condiciones de los Bonos y en la documentación que ampara esta Emisión, se requerirá el consentimiento por escrito de los Tenedores de los Bonos que representen, en su conjunto, más del cincuenta y un por ciento (51%) del capital adeudado a los Tenedores de los Bonos; siempre que, en caso de que un Tenedor de Bonos haya acordado por escrito con un segundo Tenedor de Bonos que este último podrá ejercer los derechos de voto respecto de una porción de los Bonos tenida por el primer Tenedor de Bonos (y siempre que haya notificado al Agente de Pago al respecto), entonces el segundo Tenedor de Bonos se considerará como el tenedor de dicha porción para este propósito (la "Mayoría de los Tenedores de Bonos"), excluyendo de dicho cálculo al Emisor, cualquier afiliada de éste, o cualquier parte patrocinadora de la Emisión, en caso de que sea un Tenedor de los Bonos, salvo los cambios o modificaciones correspondientes a los siguientes términos y condiciones de los Bonos, los cuales requerirán del consentimiento por escrito de los Tenedores de los Bonos que representen, en su conjunto, más del sesenta y seis y dos tercios por ciento (66 2/3%) del capital adeudado a los Tenedores de los Bonos; siempre que, en caso de que un Tenedor de Bonos haya acordado por escrito con un segundo Tenedor de Bonos que este último podrá ejercer los derechos de voto respecto de una

porción de los Bonos tenida por el primer Tenedor de Bonos (y siempre que haya notificado al Agente de Pago al respecto), entonces el segundo Tenedor de Bonos se considerará como el tenedor de dicha porción para este propósito (la “Supermayoría de los Tenedores de Bonos”), excluyendo de dicho cálculo al Emisor, cualquier afiliada de éste, o cualquier parte patrocinadora de la Emisión, en caso de que sea un Tenedor de los Bonos, junto con (A) durante el primer año siguiente a la Fecha de Liquidación Inicial, el consentimiento de cualquier tenedor individual de Bonos cuya tenencia represente un monto no menor de diez por ciento (10%) del capital adeudado a los tenedores de los Bonos y (B) durante el periodo que comience en el primer aniversario de la Fecha de Liquidación Inicial hasta la Fecha de Terminación de la Construcción, 13% del capital adeudado a los tenedores de los Bonos y (C) la partir de la Fecha de Terminación de la Construcción, 17% del capital adeudado a los tenedores de los Bonos:

1) la liberación de cualquier bien o derecho cedido al fideicomiso, creado mediante el Instrumento de Fideicomiso de Garantía, o de cualquier bien o derecho gravado y/o pignorado a favor del Fiduciario, en representación y para el beneficio de los Tenedores de Bonos (excepto cuando el valor de mercado individual o acumulado de dichos bienes, derechos o activos a ser liberados, sea de Diez Millones de Dólares (US\$10,000,000) o menos o si la liberación de la respectiva garantía está expresamente permitida por los Documentos del Financiamiento);

2) la liberación de cualquier tercero responsable ante los tenedores de los Bonos por las obligaciones descritas en los Bonos;

3) el prescindir de, reducir o posponer cualquier pago programado de capital o de interés o reducir la tasa de interés respecto de cualquier Bono o cualquier otra suma adeudada de conformidad con los Bonos o de cualquier manera modificar las prioridades según las cuales deban hacerse los pagos bajo los Bonos, el Instrumento de Fideicomiso y cualesquiera otros documentos que amparan la presente Emisión;

4) algún cambio en (A) el monto agregado de capital adeudado de los Bonos o (B) el porcentaje de Tenedores de los Bonos requerido para tomar decisiones o cambiar las definiciones de los términos siguientes contenidos en los Bonos: “Mayoría de Tenedores de Bonos” (*Majority Bondholders*), “Tenedores de Bonos Requeridos,” (*Required Bondholders*) o “Supermayoría de Tenedores de Bonos” (*Supermajority Bondholders*); o

5) Cambiar la definición del término “Control Efectivo” en los Bonos.

Adicionalmente, se deberán aplicar las normas adoptadas por la Comisión Nacional 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 Comisión Nacional de Valores, así como cualquier otra disposición que ésta determine.

IV. INFORMACION DEL EMISOR

A. DESCRIPCION DE LA SOCIEDAD Y ACTIVIDADES DEL EMISOR

El Emisor, es una Sociedad Anónima debidamente organizada de acuerdo con las leyes de la República de Panamá, según consta en la Escritura Pública No. 141 del 19 de enero de 1998 de la Notaría Pública Segunda del Circuito de Panamá la cual se encuentra inscrita a Ficha 340441, Rollo 57983, Imagen 92 de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público desde el 22 de enero de 1998. Las oficinas administrativas del Emisor están ubicadas en el Edificio Plaza Credicorp, piso 31, Calle 50, ciudad de Panamá. La empresa inició operaciones en el año de su constitución.

El Emisor cuenta con un capital autorizado de cien millones (100,000,000) de acciones comunes sin valor nominal, dividido en cincuenta y un millones (51,000,000) de acciones Clase A y cuarenta y nueve millones (49,000,000) acciones Clase B (emitidas favor de la República de Panamá), así como de tres millones quinientos cincuenta y cinco mil cuatrocientos cuarenta y seis (3,555,446) acciones preferidas Clase C también sin valor nominal que pueden provenir solamente de las conversiones de las acciones comunes Clase A y Clase B y las cuales fueron destinadas para empleados actuales y ex empleados del Emisor, de modo que, en ningún caso, podrán haber más de un total de cien millones (100,000,000) de acciones en circulación, sean éstas comunes o preferidas. Las acciones comunes

Clase B vendidas o transferidas por la República de Panamá son automáticamente convertidas en acciones comunes Clase A.

Suez Energy International Luxembourg, S.A. es propietaria del 51% de las acciones del Emisor. Dicha entidad es 100% subsidiaria del Grupo Suez a través de Suez Tractebel, S.A. (99.7%) y Telfin (0.03%) y parte de la división de negocios Suez Energy International (“SEI”). A través de esta cadena, SEI posee el derecho de manejar el flujo de efectivo del Emisor y sus dividendos. El 48.5% restante de las acciones del Emisor son propiedad del gobierno de la República de Panamá y el 0.5% remanente son propiedad de empleados, ex empleados y accionistas preferentes del Emisor.

SEI administra al Emisor a través de su afiliada Suez Tractebel, S.A. (“Suez Tractebel”). Suez Tractebel recibe por parte del Emisor ingresos por administración ya sean corrientes o retroactivos más el reembolso de costos asociados a su Contrato de Administración.

El Emisor se dedica a la actividad de generación y venta de energía eléctrica en el mercado panameño a través de contratos de suministro de energía y capacidad con empresas distribuidoras y ventas de energía en el mercado ocasional, como también por medio de exportaciones a Centroamérica. El Emisor representa más del 20% de la capacidad firme instalada en el sistema panameño al 31 de diciembre de 2006.



La planta de generación del Emisor está ubicada en la costa del Caribe de Panamá, en Cativá, Provincia de Colón. A continuación se presenta la ubicación y vista de la planta del Emisor:

Fuente: Bahía Las Minas Corp.

B. HISTORIA Y DESARROLLO DEL EMISOR

Mediante Escritura Pública No. 141 del 19 de enero de 1998, fue constituida la sociedad anónima Empresa de Generación Eléctrica Bahía las Minas, S.A. (“EGEMINSA”). La empresa fue creada como resultado de la reestructuración del Instituto de Recursos Hidráulicos y Electrificación (“IRHE”) mediante resolución No. 266 del 27 de noviembre de 1997.

Entre los principales objetivos y funciones de EGEMINSA estaban los siguientes:

- Establecer, gestionar y llevar a cabo, en general, el negocio de generación de energía termoeléctrica;

- Adquirir, construir, instalar, operar, explotar, arrendar, subarrendar y mantener plantas de generación termoeléctricas, con sus respectivas líneas de conexión a las redes de transmisión y equipos de transformación e instalaciones y manejo de combustibles, con el fin de producir y vender energía en el sistema eléctrico nacional e internacional.

Como parte de la reestructuración del IRHE, se crearon leyes para las empresas de generación, distribución y transmisión. La actividad de generación eléctrica quedó sujeta a la Ley de Electricidad, la cual establece que la construcción y explotación de plantas de generación hidroeléctrica y geotermoeléctrica y las actividades de transmisión y distribución de electricidad para el servicio público estarán sujetas al régimen de concesiones y la construcción y explotación de plantas de generación termoeléctrica al régimen de licencias. Las concesiones y licencias serán otorgadas por el ERSP (actualmente la ASEP) donde EGEMINSA, conforme a esta Ley, obtuvo de manera automática las licencias de operación para la generación de energía eléctrica mediante la explotación y operación de las plantas de generación termoeléctrica denominadas Planta 9 de Enero, ubicada en Cativá, Provincia de Colón, Planta Mount Hope y la Planta Rolando Benavides ubicada en el corregimiento de San Francisco, estas dos últimas plantas desincorporadas y vendidas en fecha posterior.

El Gobierno de Panamá, a través de licitación pública internacional No. COMVA-002-98, adjudicó a Enron Internacional Panamá, S. A. (“EIPSA”), subsidiaria en aquel entonces de Enron Corporation (“Enron”), el bloque del 51.0% de las acciones de EGEMINSA. El contrato de compraventa de acciones fue firmado por el comprador y el vendedor en noviembre de 1998 con fecha efectiva de 14 de enero de 1999. La Ley de Electricidad estableció que el comprador del 51.0% de las acciones del Emisor renunciara al derecho preferente de compra de las acciones remanentes. Enron ofreció el precio más competitivo de US\$91,727,000 para la adquisición del 51.0% de la participación accionaria de EGEMINSA, la cual incluyó la licencia de generación y sus terrenos para la operación de la planta 9 de Enero por 40 años con opción de renovación de 40 años adicionales sujeto a la aprobación entre las partes.

El 22 de septiembre de 2000, EGEMINSA, cambió su nombre al nombre actual del Emisor, Bahía Las Minas Corp. también conocida por las siglas BLM.

El 2 de diciembre de 2001, Enron y algunas de sus subsidiarias se acogieron a la protección que ofrece el Capítulo 11 del Título 11 del Código de Bancarrota en los Estados Unidos de América. El 11 de julio de 2003, Enron sometió a la aprobación del Tribunal de Quiebra de los Estados Unidos de América un plan de deudores afiliados (“Plan de Reorganización”) en el que se estableció, entre otras cosas, la transferencia de los intereses directos e indirectos de Enron en ciertos activos internacionales, incluyendo sus acciones en el Emisor, a una nueva empresa, Prisma Energy Internacional Inc. (“Prisma Energy”). La transferencia a Prisma Energy, de los intereses directos e indirectos de Enron se hizo efectiva en septiembre de 2004. El plan de reorganización fue aprobado por el tribunal de quiebra en julio de 2004, y fue implementado por Enron en noviembre 2004. Prisma Energy era 100% dueña de Prisma Energy Internacional Panamá, S.A. (“PEIPSA”) la cual mantenía el 51% de la participación accionaria del Emisor hasta esa fecha.

En una serie de transacciones entre mayo y septiembre de 2006, la totalidad de las acciones de Prisma Energy fue adquirida por Ashmore Energy International (“AEI”). A partir del 7 de septiembre de 2006, Prisma Energy y el Emisor dejaron de ser afiliadas de Enron Corp. En diciembre de 2006, Prisma Energy fue absorbida por AEI.

Por otro lado, en el año 2005, AEI adquirió el control de la empresa de distribución Elektra. Con la adquisición de Prisma Energy por parte de AEI en septiembre de 2006 se creó una situación de integración vertical prohibida por la Ley 6 del 3 de febrero de 1997. En consecuencia la ASEP emitió su resolución AN No. 358-ELEC de 19 de Octubre de 2006, por la cual se otorgó un plazo de ocho meses al Emisor y sus propietarios, para que concluyera el proceso de venta del paquete accionario que AEI mantenía en el Emisor. AEI procedió con la venta de dicha participación y el 14 de marzo 2007 finalizó el acuerdo de compraventa con Suez para la adquisición del 51.0% que AEI mantenía en el Emisor.

Descripción de Suez Energy International (“SEI”)

SEI es una unidad de negocios del Grupo Suez de Bélgica, una empresa industrial y de servicios global cuya principal actividad es la operación de empresas de electricidad, gas, servicios energéticos, agua y administración de desperdicios. SEI es responsable de las actividades del sector energético fuera de Europa y está organizada en 4 regiones: Norte América, Sur América, Medio Oriente / Asia y LNG Global. Cada región es administrada por un gerente regional que es apoyado por un equipo local con especialización en estrategia, desarrollo de negocios, mercadeo, operaciones, legal, control de negocios, riesgo y seguros, y que a su vez mantiene contacto directo con los gerentes de producto de la casa matriz de SEI en Bruselas. Las actividades principales de SEI incluyen:

- Generación y transporte de electricidad;
- Producción y distribución de vapor;
- Producción y desalinización de agua;
- Transporte de gas a través de gaseoductos;
- La liquefacción, transporte, almacenamiento y regasificación de LNG;
- La administración de sistemas de distribución de gas;
- La venta de energía y gas a empresas industriales, comerciales e institucionales al igual que a empresas de distribución de energía.

Dentro de las regiones de Norte y Sur América, SEI es propietaria y opera plantas de generación de energía y de transporte y distribución de gas con presencia en Argentina, Brazil, Chile, México y Perú. Durante el 2005, SEI obtuvo ingresos de US\$8.0 billones, con una fuerza laboral de 5,400 empleados y mantuvo bajo propiedad o administración más de 24,000MW de capacidad instalada de generación, 3,137 km de líneas de transmisión y 14,868 km de gaseoductos.

C. CAPITAL ACCIONARIO

Al 31 de marzo de 2007, el capital pagado del Emisor era de US\$112.3MM (US\$112.2MM en acciones comunes y US\$0.13MM en acciones preferidas) y su patrimonio total alcanza la suma de US\$100.4MM. El Emisor tiene un capital autorizado de 100,000,000 acciones comunes, sin valor nominal, dividido en 51,000,000 de acciones Clase A y 49,000,000 de acciones Clase B (reservadas para la República de Panamá), así como de 3,555,446 acciones preferidas Clase C también sin valor nominal que pueden provenir solamente de las conversiones de las acciones comunes Clase A y Clase B y las cuales fueron destinadas para empleados y ex empleados del Emisor, de modo que en ningún caso, podrán haber más de un total de 100,000,000 de acciones en circulación, sean éstas comunes o preferidas. Las acciones comunes Clase B vendidas o transferidas por la República de Panamá son automáticamente convertidas en acciones comunes Clase A. Cada acción común tiene derecho a un (1) voto en todas las Juntas Generales de Accionistas y debe ser emitida en forma nominativa. Las acciones preferidas Clase C no tienen derecho a voto excepto para autorizar cualquier reforma al Pacto Social que involucre modificación del capital del Emisor. El capital pagado total del Emisor producto de acciones comunes Clase A y acciones comunes Clase B, acciones en tesorería y acciones de Clase C es de US\$111.8MM

Al 31 de marzo de 2007, no existían acciones suscritas no pagadas y el Emisor contaba con 244,797 en acciones en tesorería.

Al 31 de marzo de 2007, no existe compromiso de incrementar el capital social del Emisor en conexión con derechos de suscripción, obligaciones convertibles u otros valores en circulación.

El detalle de la composición accionaria del Emisor al 31 de marzo de 2007 se presenta a continuación :

Clase de Acciones	Acciones Autorizadas	Acciones Emitidas	Valor en Libros	Distribución	Listado
Acciones Comunes Clase A	51,000,000	51,000,000	\$1.1196	\$57,099,792	Ninguno
Acciones Comunes Clase B	49,000,000	48,484,359	\$1.1196	\$54,283,270	Ninguno
Acciones Preferidas Clase C *	3,555,556	99,391	\$1.7986	\$178,765	Ninguno
Acciones en Tesorería	-	244,797	\$1.7986	(\$440,292)	Ninguno
Acciones Clase A Minoritarios (empleados y ex.empleados)	-	<u>171,453</u>	\$1.7986	<u>\$748,667</u>	Ninguno
Total		100,000,000		\$111,870,202	

* Son producto de la reconversión de acciones comunes Clase A y B y están consideradas dentro de los 100,000,000

El propietario actual del 51% de las acciones comunes del Emisor es Suez Energy International Luxembourg, S.A.

D. DESCRIPCION DE NEGOCIOS DEL EMISOR

Giro Normal de Negocios

El Emisor opera una planta térmica de generación de energía con una capacidad actual instalada de 280 MW (capacidad firme de 230 MW) localizada en la costa del Caribe de Panamá, en Cativá, Provincia de Colón y se dedica a la generación y venta de energía eléctrica.

En el 2006, la capacidad instalada del Emisor representó aproximadamente el 20% del total de capacidad instalada del sistema local y un 12% de la electricidad generada en Panamá. El Emisor genera ingresos a través de contratos PPA (estos representaron el 55% de las ventas del 2006), ventas de capacidad en el servicio auxiliar de reserva a largo plazo y servicios auxiliares (10%), ventas de energía y capacidad en el mercado ocasional (29%) y exportaciones (6%)

Unidades de Generación

La capacidad combinada total de generación del Emisor es de 280MW con una capacidad instalada de 280 MW (capacidad firme de 230MW). La planta del Emisor consiste en 3 unidades de vapor que utilizan bunker C como combustible (“Heavy Fuel Oil” o “HFO”) y un bloque de Ciclo Combinado (“CCGT”) que utiliza diesel marino como combustible. La descripción de cada unidad se presenta a continuación:

- **Unidades de Vapor:** Las unidades de vapor fueron comisionadas en fases entre 1967 a 1973 y consisten en un bloque de energía compuesto por una caldera de combustible pesado que alimenta los generadores de turbinas de vapor y que mantienen una capacidad instalada base de 120MW con una capacidad efectiva neta de 100MW. Este bloque de generación está compuesto por 3 unidades, numeradas 2, 3 y 4, cada una con una caldera, turbina de vapor y planta auxiliadora. Estas unidades se mantienen en buen estado y han tenido un programa de mantenimiento mayor durante los últimos años. La unidad 2 tuvo trabajos de mantenimiento mayor en 1996 y la unidad 3 tuvo un mantenimiento mayor para extender su vida útil en mayo 1999. La unidad 4 tiene programado una serie de mantenimientos menores en varias fases en los próximos años. Adicionalmente, en 2005, el Emisor contrató a Besco Inc., para realizar una asesoría independiente sobre la vida útil de la planta a vapor. La revisión concluyó que estas unidades son bien mantenidas y que se espera tengan una vida útil de por lo menos 10 años más (hasta el 2015). Como parte del Proyecto, el Emisor espera incurrir en gastos de capital adicionales para mejorar la vida útil de estos equipos.
- **Unidades de Ciclo Combinado:** La segunda planta del Emisor fue inaugurada en 2 fases en 1988 y 2000 y consiste en un bloque de ciclo combinado compuesto por 3 generadores de combustión que utilizan diesel marino y un bloque de generación en base a vapor. En total la capacidad instalada base del CCGT es de 160MW con una capacidad neta de 130 MW. El CCGT ha tenido también mantenimientos consistentes. El bloque del CCGT está compuesto por las unidades 5 y 6 (inauguradas en 1988) y las unidades 8 y 9 inauguradas en 1999/2000. Estas unidades utilizan inyección de agua desmineralizada en sus cámaras de combustión para reducir las emisiones NOx.

El agua circulante utilizada para condensar el vapor de las turbinas del Emisor es obtenida del Océano Atlántico, para lo cual el Emisor cuenta con las respectivas aprobaciones de la ANAM. El Emisor tiene el derecho de posesión de la tierra y el derecho de operación de la planta mediante una licencia de 40 años de duración otorgada en diciembre de 1998, la cual puede ser extendida por un periodo adicional de 40 años.

Rendimiento Operacional

La actual administración ejecutiva del Emisor ha gerenciado el desempeño operacional de la planta desde 1999. En el 2006, el Emisor generó 677.8 GWh, lo cual corresponde aproximadamente al 12% de toda la energía generada en el sistema y 27% de la energía generada por las plantas térmicas.

A continuación se presentan los principales indicadores operacionales de la planta del Emisor del 2003 al 2006:

	2003	2004	2005	2006
<u>Unidad de Vapor</u>				
Disponibilidad (%)	89.3	76.8	84.5	85.9
Disponibilidad Equivalente (%)	84.9	68.0	75.2	72.4
Reliabilidad Equivalente (%)	91.2	95.8	94.6	94.3
Factor de Planta (%)	25.7	31.7	48.5	56.8
Net Heat Rate (BTU / KWh)	14,343.5	14,072.6	13,767.4	13,831.8
<u>CCGT</u>				
Disponibilidad (%)	93.0	97.2	96.3	96.4
Disponibilidad Equivalente (%)	91.5	95.9	94.5	93.5
Reliabilidad Equivalente (%)	95.2	99.2	99.0	98.3
Factor de Planta (%)	59.6	18.9	6.9	11.4
Net Heat Rate (BTU / KWh)	90,066.2	10,045.2	10,137.6	10,144.2
<u>Total Planta</u>				
Disponibilidad (%)	91.4	88.4	91.2	91.84
Disponibilidad Equivalente (%)	88.7	83.9	86.2	84.35
Reliabilidad Equivalente (%)	93.5	97.7	97.1	96.61
Factor de Planta (%)	45.2	24.5	24.9	31.0
Net Heat Rate (BTU / KWh)	10,339.8	12,301.8	13,194.0	13,064.5

Fuente: Bahía Las Minas Corp.

Suministro de Combustible

El Emisor actualmente compra su combustible (principalmente bunker C y diesel marino) a requerimiento de diversos suplidores, que incluyen a Glencore Ltd, Berkshire Energy Ltd., Compañía Chevron de Panamá, S.A. y BP North America Inc., entre otros. Las compras son pagadas por adelantado y hechas en pedidos de aproximadamente 25,000 barriles. La frecuencia de compras depende del programa de despacho, debido a que las unidades de vapor consumen aproximadamente 4,000 barriles de Bunker C al día en su capacidad máxima de generación, mientras que la unidad CCGT consume aproximadamente 4,500 barriles de diesel marino al día en su capacidad máxima de generación. Exceptuando las compras a FAMM, las cuales son entregadas por Refinería Panamá mediante una tubería pequeña, todas las compras de combustible son entregadas a la planta mediante camiones que parten desde la terminal de combustible de Atlantic Pacific, S.A. ("APSA") en Cristóbal, u ocasionalmente desde la planta de APSA en Balboa en el océano Pacífico. El combustible dentro de la planta del Emisor es almacenado en 3 tanques de una capacidad de 45,000 barriles cada uno. Cada unidad de generación mantiene tanques de un día de almacenamiento para facilitar su operación.

Contrato de Administración

Bajo el Contrato de Administración entre el Emisor y Suez Tractebel, SEI es responsable por el control, operación y administración del Emisor. El Contrato de Administración con Suez Tractebel fue firmado el 15 de marzo de 2007 y

estará vigente hasta enero del 2019. Bajo dicho contrato, Suez Tractebel está obligado a cumplir con sus responsabilidades de buena fe, tomando acciones requeridas para administrar y operar el negocio de generación de electricidad. La Junta Directiva del Emisor supervisa las actividades de Suez Tractebel. Entre otras cosas, Suez Tractebel tiene el derecho de nombrar al Gerente General y otros ejecutivos del Emisor.

Suez Tractebel requiere la autorización de la Junta Directiva del Emisor para tomar las siguientes acciones:

- Vender, abandonar, hipotecar, pignorar o dar en garantía el Contrato de Administración o la Licencia de Generación.
- Vender cualquier activo del Emisor con un valor individual o total de más de US\$5.0MM en el evento de que dicho activo afecte la capacidad del Emisor de generar energía.
- Vender, alquilar, intercambiar o eliminar activos del Emisor, exceptuando en el caso del giro ordinario de negocios.
- Prestar, directa o indirectamente, servicios de consultoría a otras empresas de generación en Panamá.
- Contraer endeudamientos mayores a US\$5.0MM.
- Firmar acuerdos que ejecuten cualquiera de las acciones arriba descritas.

Por los servicios provistos bajo el Contrato de Administración, el Emisor le paga a Suez Tractebel una comisión de administración calculado sobre el 5% de las ganancias antes de intereses, impuestos y amortizaciones (“EBITDA”) más gastos de viaje y otros gastos relacionados con la prestación de los servicios bajo el Contrato de Administración. El porcentaje del 5% es fijo durante la vigencia del Contrato de Administración.

Operación y Mantenimiento

Las operaciones del Emisor son sujetas a estándares internacionales de desarrollo y constantemente auditadas por expertos relacionados con su operación, mantenimiento, seguridad y cumplimiento del medio ambiente. Un mantenimiento preventivo le permite al personal detectar las condiciones del equipo operacional y anticipar y preparar mantenimientos futuros.

El mantenimiento de la planta es llevado a cabo en primera instancia por el personal de mantenimiento del Emisor, el cual está capacitado para resolver la mayoría de los problemas de equipo y funcionamiento. Contratistas en numerosas áreas complementan el equipo de mantenimiento del Emisor. Para el mantenimiento mayor de equipos técnicos especializados, especialistas son empleados para liderar el personal del Emisor en la planta. Adicionalmente, el mantenimiento y monitoreo de los transformadores, equipo y sistema anti incendio, extinguidores personales de fuego y equipo de arranque de la unidad CCGT, son hechos por contratistas bajo contratos de mantenimiento separados.

Las turbinas de vapor y equipos relacionados reciben mantenimientos anuales y programas de mantenimiento mayor. El mantenimiento mayor conlleva el servicio de la caldera y pruebas en las válvulas de seguridad y de calibración. El mantenimiento mayor es llevado en ciclos de 7 años e incluye la apertura de la turbina para reparación, reajuste y limpieza, entre otras tareas.

Las turbinas de CCGT y equipos relacionados reciben una inspección de combustión anual, inspección de gas caliente y programas de mantenimiento mayor. La inspección de gas caliente es llevada a cabo bajo la supervisión de un ingeniero de General Electric (“GE”), con quien el Emisor mantiene un contrato de 9 años para el suministro de repuestos por GE. La inspección de combustión se realiza cada 8,000 horas y se hace principalmente para servir las líneas de combustión, piezas de transición y los quemadores, entre otros. El mantenimiento mayor es la combinación de la inspección de gas caliente más la inspección y limpieza del compresor de la turbina y el generador de electricidad.

Seguridad y Temas Ambientales

Los procedimientos ambientales y de seguridad del Emisor fueron desarrollados en base a los requerimientos de cumplimiento establecido por las leyes panameñas de seguridad y medio ambiente. El Emisor no ha experimentado ninguna pérdida debido a incidentes desde el 2005 hasta la fecha.

El cumplimiento ambiental del Emisor es regulado según el Programa de Adecuación y Manejo Ambiental (“PAMA”), el cual establece requerimientos a cumplir y un plan de monitoreo. En el PAMA, el Emisor divulgó, analizó y propuso acciones de mitigación relacionadas con posibles incumplimientos incluyendo emisiones NOX, SOX y temperaturas de la desembocadura del agua. El PAMA fue aprobado por la ANAM en junio de 2005.

En julio de 2006, el Emisor presentó una adenda al PAMA solicitando la extensión de la fase de implementación para subsanar temas ambientales identificados durante el periodo de 12 meses de implementación (julio 2005 a julio de 2006). Estos temas ambientales incluyen el descubrimiento de residuos no solubles en el agua (“PCBs”) en 4 transformadores y excedentes en la calidad del agua para áreas industriales. El Emisor solicitó una extensión de 18 meses para solventar estos temas, particularmente el desecho apropiado de los PCBs de acuerdo a la convención de Basilea.

En la opinión de la administración del Emisor, ninguno de estos temas compromete la posición legal del Emisor o representa un peligro para la salud pública o tiene un impacto ambiental significativo.

E. DESCRIPCIÓN DE LA INDUSTRIA

Regulación

En relación con la reestructuración y privatización del IRHE en 1997-1998 y de otras empresas de servicios públicos, el Gobierno de Panamá creó el ERSP, el cual, a su vez, con base en el Decreto ley No.10 de 2006, fue reestructurado y su nombre fue cambiado al actual, ASEP, y se creó la Comisión Ministerial de Política Energética (“COPE”), para definir la estrategia y establecer las políticas reguladoras para el sector energético. La ASEP es la encargada de regular el sector eléctrico, velando por el cumplimiento de las leyes y regulaciones sectoriales, estableciendo tarifas, imponiendo sanciones y arbitrando conflictos entre los agentes del mercado. La ASEP es dirigida por un administrador general cuya designación está sujeta a ratificación por la Asamblea Nacional. Por otro lado, la COPE es una entidad dentro del Ministerio de Economía y Finanzas (“MEF”), encargada de desarrollar las políticas y estrategias del sector eléctrico a largo plazo.

La Ley de Electricidad fue introducida para mejorar la eficiencia de la operación, alcanzar una buena calidad del servicio, garantizar una buena calidad de abastecimiento a través de la promoción de la competitividad y la participación del sector privado y mantener el costo del servicio a precios razonables. Las disposiciones principales incluyen:

- Establecer la COPE, con la responsabilidad del desarrollo de la política energética;
- Definir los deberes y obligaciones de los proveedores del servicio de energía eléctrica incluyendo la continuidad de la fuente y la disposición de acceso abierto en la transmisión y la distribución;
- Dividir las operaciones de generación, transmisión y distribución del IRHE en compañías separadas y establecer los requisitos para la separación de la administración y contabilidad de las actividades de generación, transmisión y distribución;
- Restringir la participación por parte de compañías de distribución en la generación y transmisión y de las compañías de generación en el control de las compañías de la distribución;
- Establecer los procedimientos para la privatización del sector con excepción de ETESA, la compañía formada para mantener los activos de la transmisión del IRHE, que era sigue siendo propiedad del Estado;
- Establecer los procedimientos para otorgar concesiones y licencias conforme a limitaciones en las participaciones de mercado de generadores y de distribuidores individuales;
- Definir el papel de ETESA y los procedimientos para la administración del despacho central;
- Permitir a los grandes usuarios de demanda máxima de más de 100 kilovatios comprar directamente de los generadores y de otros proveedores; y
- Establecer los principios para el establecimiento de la tarifa para el precio regulado de los servicios.

La COPE no tiene autoridad para enmendar la Ley de Electricidad o para adoptar leyes o reglamentaciones adicionales referentes a la industria de la energía eléctrica. Sin embargo, la Comisión de Comercio de la Asamblea

tiene la facultad para traer a consideración de la Asamblea Nacional de Panamá, el cambio de la legislación existente o la adopción de una nueva legislación referente a la industria de la energía eléctrica

Según la Ley de Electricidad, para la construcción y operación de plantas termoeléctricas se requiere de una licencia de generación otorgada por la ASEP

Actividades de Distribución y Transmisión Eléctrica

Las tarifas de distribución son fijadas cada cuatro años por la ASEP en base a la operación y mantenimiento de activos “eficientes” según lo establecido en la Ley de Electricidad. Para determinar qué es eficiente, ETESA y las empresas de distribución locales (las “EDLs”) son comparadas con una canasta de empresas internacionales con características similares. El retorno para las EDLs, a través de la tarifa, es ajustado para premiar o descontar la calidad del servicio. Adicionalmente, estas tarifas reguladas incluyen el reembolso a las EDL por los costos reales de compra de energía y capacidad. Para mitigar el efecto a los usuarios finales del incremento de las tarifas, durante los últimos 3 años, el Gobierno ha subsidiado la tarifa de los clientes a través de las EDLs.

Orden de Mérito y Oferta de Generación

La Ley de Electricidad también regula el despacho de los generadores según un orden de mérito basado en sus costos variables declarados. El Centro Nacional de Despacho o CND, una dependencia de ETESA, está a cargo del despacho de energía cada hora. Según el sistema actual, las plantas térmicas son despachadas basadas en su costo variable auditado, las plantas hidroeléctricas de pasada (sin represa que almacena agua) son despachadas con un costo variable de 0 (para no desperdiciar el agua) y las plantas hidroeléctricas con represa se les asigna un precio sombra, que es calculado por el CND cada semana. El precio sombra es el costo anticipado del combustible que una planta térmica fuera a consumir si la planta hidroeléctrica no fuera despachada, ajustado por las proyecciones futuras de agua y precios del combustible. Por consiguiente, el precio del agua sigue de cerca el costo variable de la planta térmica más costosa. Cada hora, las plantas son despachadas conforme al orden de mérito, desde la planta menos costosa a la más costosa.

Según el CND, el detalle de las principales empresas de generación y el orden de mérito en el 2006 para cada planta fue la siguiente:

Orden de Mérito	Planta	Tipo	Energía		
			Generada (GWh) 2006	Capacidad Instalada (MW)	Capacidad Firme (MW)
1	Estrella	Hidro	222	42	16
2	Los Valles	Hidro	254	48	17
3	Estí	Hidro	541	120	112
4	Pedregal	Térmica	419	55	54
5	PanAm	Térmica	676	96	87
6	ACP	Hidro / Térmica	706	178	80
7	Fortuna	Hidro	1,483	300	284
8	Bayano	Hidro	682	260	160
9	BLM (i)	Térmica	723	280	230
10	Copesa	Térmica	11	44	42
Total Unidades Despachadas			5,716	1,423	1,081

(i) Dependiendo en la época seca / lluviosa, BLM ocupa los lugares entre el 7 y el 9 del orden de despacho

Fuente: Centro Nacional de Despacho. <http://www.cnd.com.pa>

Las primeras tres plantas de generación en el orden de mérito (Estrella, Los Valles y Estí) son plantas hidroeléctricas de pasada, las cuales junto a Bayano, son 49% propiedad de AES Corporation. Pedregal y PanAM son plantas térmicas despachadas como base en el sistema, mientras que Fortuna y Bayano son plantas hidroeléctricas de represa. La planta del Emisor es generalmente despachada como la planta marginal del sistema. La Autoridad del Canal de Panamá (“ACP”) participa con 5 plantas diferentes, 3 térmicas y 2 hidroeléctricas, que son despachadas con energía de exceso en el sistema después que la ACP haya suplido sus necesidades de energía. Debido a que es

un auto-generador, la ACP no está sujeta a las mismas reglas del mercado que las otras generadoras y declara el precio ofrecido en vez del costo variable de producción.

Actividades de Generación

Las fuentes de ingresos de las generadoras se derivan principalmente de (i) capacidad y energía asociada contratada mediante contratos de suministro de energía y potencia (“PPAs”) con las EDLs, (ii) ventas en el mercado ocasional, (iii) asignación en el mercado de capacidad en reserva, (iv) ventas a grandes usuarios y (v) transacciones de exportación. Las generadoras de energía pueden contratar según su capacidad en firme (y no instalada) que se define por la CND como la capacidad efectiva de la planta en estar disponible considerando las fluctuaciones en la hidrología. A continuación se presentan mayores detalles de las fuentes de ingresos de las empresas generadoras:

- **Capacidad y Energía Contratada con EDLs:** Las EDLs deben contratar el 100% de sus requerimientos de energía a través de licitaciones competitivas, donde las generadoras compiten en base al precio más bajo. Los contratos pueden ser sólo de capacidad, sólo de energía, o de capacidad y energía asociada. El despacho es centralizado por el CND y los compromisos físicos de energía no son permitidos. Como resultado, los compromisos de energía son financieros por su naturaleza y las empresas suplen sus obligaciones ya sea a través de su propia generación o a través de compras de energía en el mercado ocasional.
- **Mercado Ocasional:** El mercado ocasional funciona en base al uso de cada hora. Cada hora, el costo marginal de la última generadora llamada a despachar es la que fija el precio de dicha hora. Las generadoras con producción por encima de sus obligaciones contractuales durante una hora particular son vendedores de energía en el mercado ocasional, mientras que las generadoras que generan energía por debajo de sus compromisos y las EDLs que no han contratado su demanda, se convierten en compradores. Cada mes, el CND liquida las transacciones en el mercado ocasional y divulga los resultados a todos los agentes de mercado.
- **Asignación de la Reserva de Capacidad:** A los participantes del mercado que no han contratado todos sus requerimientos de capacidad se les asigna potencia hasta llegar a cubrir su demanda máxima de generación. Las asignaciones mediante acto público para reserva son hechas por el CND a más tardar el 10 de diciembre de cada año y las generadoras pueden ofertar hasta el precio tope impuesto por el CND (actualmente US\$7.53 Kw al mes). El volumen de estas asignaciones de reserva pueden ser modificados cada semana de acuerdo a los requerimientos del sistema, mientras que el precio no puede ser modificado. Las asignaciones de reserva contemplan únicamente el suministro de capacidad y no de energía asociada a la capacidad de reserva asignada, por lo que los participantes de mercado bajo estas asignaciones de reserva suplen sus necesidades de energía en el mercado ocasional.
- **Grandes Clientes:** Los grandes clientes son usuarios cuya demanda es mayor de 100 Kw y pueden, a su discreción, mantenerse como clientes regulados, o celebrar contratos directamente con las generadoras y participar en los mercados ocasionales o de contratos de reserva. Si los grandes usuarios deciden participar en el mercado directo con las generadoras, estarían sujetos a pagar los costos de transmisión (a ETESA) y costos de distribución (a los EDLs).
- **Exportaciones:** Las empresas generadoras pueden participar en el mercado regional para la venta de excedentes de energía, pero solamente en la exportación de energía (y no capacidad). Panamá es usualmente un exportador neto de energía en la región.

Precursores del Precio de Mercado

Siendo 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 en la época de verano y en la época de lluvia, usualmente el Emisor y las dos grandes hidroeléctricas de represa (Fortuna y Bayano) son las que fijan el precio marginal.

Del 2003 al 2005, Panamá tuvo un periodo de sobreoferta de generación, que aunado a la reducción de las EDLs de ofertar PPAs a largo plazo, redujo los precios de los contratos de capacidad. Los precios de nuevos PPAs disminuyeron por debajo del precio necesario para que una nueva planta de generación fuera económicamente

viable. Esta situación impactó principalmente a las plantas térmicas, ya que los precios actuales no les permitían recuperar sus gastos en activos fijos.

Debido a estas condiciones no se desarrollaron nuevos proyectos de generación que pudieran estar disponibles del 2007 al 2008, por lo que la brecha entre la demanda versus la oferta disponible se cerró en el 2006 como se presenta a continuación:

Año	Capacidad		Demanda
	Instalada (MW)	Capacidad Firme (MW)	Máxima (MW)
2000	1,207	903	777
2001	1,216	903	839
2002	1,216	903	857
2003	1,492	1,079	886
2004	1,516	1,079	925
2005	1,466	1,137	946
2006	1,466	1,137	971

Fuente: Empresa de Transmisión Eléctrica (ETESA)

Según el CND, la demanda de energía en Panamá crece a un ritmo de entre 3.5 a 4.5% por año, adicionando entre 40 a 50MW de demanda cada año.

Liquidación y Garantías en el Mercado Mayorista

Desde la privatización del sector eléctrico, la liquidación mensual de transacciones del mercado ocasional se ha realizado sin ningún tipo de incumplimiento por parte de los participantes, quienes deben presentar fianzas o garantías que aseguren el pago en el mercado mayorista.

Garantías en el Mercado de PPAs

Aunque las Reglas Comerciales del Mercado Mayorista, adoptadas por medio de la Resolución JD-605 de la ASEP, según éstas han sido modificadas, requieren que las EDLs presenten sus licitaciones de PPAs a través de un proceso de subasta pública, los PPAs son reconocidos como contratos privados. Adicionalmente, según las Reglas Comerciales, los participantes deben presentar fianzas de cumplimiento entrecruzadas que garantizan las obligaciones del contrato. El monto de estas fianzas se basa en la facturación mensual promedio esperada.

F. LITIGIOS LEGALES

Actualmente, el Emisor es parte de dos (2) procesos legales, los cuales, de ser resueltos en contra del Emisor, pudiesen tener un impacto significativo adverso en su negocio y/o condición financiera:

1. En el año 2005, el SITIESPA presentó una demanda corregida antes los Juzgados de Trabajo, en contra de las empresas del mercado eléctrico en concepto de liquidación errada efectuada por el IRHE. La cuantía que le corresponde al Emisor en este proceso es de US\$3,899,880.86. El Emisor contestó la demanda el 15 de julio de 2005 y está pendiente que se señale fecha de audiencia.
2. En el año 2004, ex trabajadores del IRHE presentaron demanda ante los Juzgados de Trabajo, en la cual se reclama la suma total de US\$344,725 en concepto de prestaciones laborables no pagadas, de los que US\$204,745 son adjudicables al Emisor. Aún no se ha fijado fecha para la audiencia.

G. SANCIONES ADMINISTRATIVAS

Actualmente, el Emisor mantiene una multa administrativa de US\$71,244 interpuesta el 13 de junio de 2007 por la Autoridad de los Servicios Públicos por supuestamente incumplir las normas vigentes en materia de electricidad. Específicamente, la multa administrativa se debe a la supuesta falta del Emisor de no cumplir instrucciones impartidas

por el Centro Nacional de Despacho en sincronizar sus unidades del Ciclo Combinado al sistema de interconexión nacional de la República de Panamá. Esta multa administrativa se encuentra en proceso de apelación por el Emisor.

Excluyendo lo anterior, el Emisor no mantiene sanciones administrativas impuestas por la Comisión Nacional de Valores, la ASEP, ANAM o alguna organización autorregulada que puedan considerarse materiales con respecto a esta Emisión.

H. GOBIERNO CORPORATIVO

A la fecha, el Emisor no ha adoptado procedimientos corporativos cónsonos con los principios internacionales promovidos por el Acuerdo No. 12 de 11 de noviembre de 2003 de la Comisión Nacional de Valores.

El Emisor no cumple con la adopción total o parcial, de principios y procedimientos de buen gobierno corporativo dentro de la organización de conformidad con estándares internacionales de los Acuerdos que dicte la Comisión Nacional de Valores al respecto.

Sin embargo, el Emisor sí ha adoptado a lo interno de la organización reglas y procedimientos de buen gobierno corporativo basados en Sarbanes Oxley Act 2002, recomendaciones de auditorio interno. Estas reglas abarcan o cubren los siguientes temas:

- a) La supervisión de las actividades de la organización por la Junta Directiva.
- b) La existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente a la administración, que en caso del Emisor, 2 de los Directores son nombrados por el Socio que no administra.
- c) La formulación de reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos.
- d) La celebración de reuniones de trabajo de la Junta Directiva y el levantamiento de actas que reflejen la toma de decisiones.
- e) El derecho de todo director y dignatario a recabar y obtener información sobre el Emisor.
- f) El Emisor ha adoptado un Código de Ética el cual está dirigido a todos sus colaboradores.

Dentro de las reglas y procedimientos de buen gobierno corporativo adoptados por El Emisor, dirigidas a la Junta Directiva encontramos las siguientes:

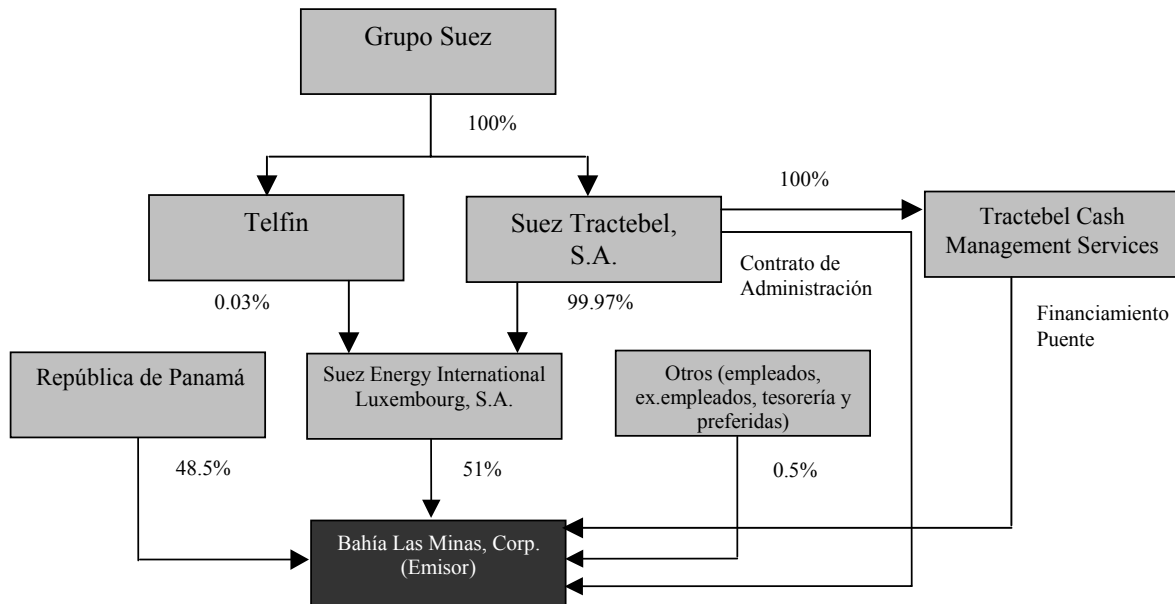
- a) Políticas de información y comunicación del Emisor para con sus accionistas y terceros.
- b) Normas que regulan los posibles conflictos de intereses entre Directores, Dignatarios y Ejecutivos clave, así como la toma de decisiones.
- c) Políticas y procedimientos para la selección, nombramiento, retribución y destitución de los ejecutivos principales.
- d) Sistemas de evaluación de desempeño de los ejecutivos principales.
- e) Control razonable de riesgo.
- f) Registros de contabilidad apropiados que reflejen razonablemente la posición financiera de la empresa.
- g) Sistemas de protección de activos, prevención y detección de fraudes y otras irregularidades.
- h) Mecanismos de control interno del manejo de la sociedad y su supervisión periódica.

- i) Normas que establecen la incompatibilidad de los miembros de la Junta Directiva para exigir o aceptar pagos u otras ventajas extraordinarias, ni para perseguir la consecución de intereses personales.

La Junta Directiva del Emisor está compuesta por cinco (5) Directores de los cuales dos (2) son independientes del Socio Administrador. No hay Directores independientes de los accionistas.

I. ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

El siguiente organigrama muestra la estructura del Emisor:



Al 31 de diciembre de 2006, el Emisor mantenía cuentas por pagar a partes relacionadas de US\$2.1MM corrientes y US\$6.9MM a largo plazo, a favor de Ashmore Energy Internacional, antes denominada Prisma Energy Internacional Inc., y sus afiliadas, incluyendo PEI Panama Services LLC, PEI Panama Holding Ltd., Prisma Global Expat y otras sociedades que en ese entonces eran empresas relacionadas del Emisor, pero que dejaron de serlo en marzo del 2007 cuando Suez Energy International Luxembourg, S.A. adquirió el 51% de las acciones comunes del Emisor. Las cuentas por pagar, en concepto de comisiones de administración, acumuladas e impagas, y de reembolsos de gastos, hasta por US\$6.9MM, fueron cedidas a Suez Energy International Luxembourg, S.A. en la transacción de compra del Emisor por esta entidad. Adicionalmente, en la transacción de compra, el Emisor le otorgó un pagaré a PEI Panama Services LLC (quien antes de dicha compra era empresa relacionada del Emisor como se mencionó anteriormente), en reconocimiento de comisiones de administración de años anteriores acumuladas y no pagadas y de reembolso de gastos, hasta por US\$1.62MM. La deuda con PEI Panama Services LLC está actualmente reflejada dentro de los documentos por pagar a largo plazo de US\$5.2MM del Emisor, pero, por las razones antes mencionadas, la misma formaba parte de las cuentas por pagar a empresas relacionadas al 31 de diciembre de 2006.

Como se menciona anteriormente, el Emisor mantiene un Préstamo Puente para financiar el inicio de la construcción del Proyecto de hasta US\$30MM con Tractebel Cash Management Services, empresa relacionada del Emisor y 100% propiedad de Suez Tractebel, S.A.

Finalmente, el Emisor mantiene un Contrato de Administración con Suez Tractebel, S.A., propietaria de un 99.97% de Suez Energy International Luxembourg, S.A., que a su vez es propietaria del 51% de la propiedad accionaria del Emisor.

J. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

Los activos fijos del Emisor representan, al 31 diciembre de 2006 (neto de depreciación) el 77.3% del total de activos. Estos se encuentran distribuidos de la siguiente manera:

	Unidades Generadoras de Energía	Sub- Estaciones	Equipo de Oficina	Terrenos	Maquinaria y Equipos	Mejoras y Otros	Construcción en Proceso	Total
Costo								
Al 31 de diciembre de 2005	\$ 233,857,408	\$ 13,603,446	\$ 3,497,828	\$ 1,275,687	\$ 4,889,264	\$ 3,458,974	\$ 109,637	\$ 260,692,244
Adiciones por compras	71,633		137,586				1,252,380	1,461,599
Capitalizaciones	41,561						(41,561)	-
Retiros			(129,862)					(129,862)
Reclasificaciones	(125,192)							(125,192)
Al 31 de diciembre de 2006	<u>233,845,410</u>	<u>13,603,446</u>	<u>3,505,552</u>	<u>1,275,687</u>	<u>4,889,264</u>	<u>3,458,974</u>	<u>1,320,456</u>	<u>261,898,789</u>
Depreciación y amortización acumulada								
Al 31 de diciembre de 2005	(122,415,882)	(8,960,792)	(3,157,784)		(1,650,770)	(1,957,981)		(138,143,209)
Cargos para el año	(7,266,305)	(211,663)	(206,480)		(573,856)	(291,829)		(8,550,133)
Reclasificaciones								-
Reversion de Deterioro	7,800,778	346,858	64,532		622,098	47,872		8,882,138
Retiros por descarte	48,056		129,861					177,917
Al 31 de diciembre de 2006	<u>(121,833,353)</u>	<u>(8,825,597)</u>	<u>(3,169,871)</u>		<u>(1,602,528)</u>	<u>(2,201,938)</u>		<u>(137,633,287)</u>
Balance								
Al 31 de diciembre de 2006	<u>\$ 112,012,057</u>	<u>\$ 4,777,849</u>	<u>\$ 335,681</u>	<u>\$ 1,275,687</u>	<u>\$ 3,286,736</u>	<u>\$ 1,257,036</u>	<u>\$ 1,320,456</u>	<u>\$ 124,265,502</u>
Al 31 de diciembre de 2005	<u>\$ 111,441,526</u>	<u>\$ 4,642,654</u>	<u>\$ 340,044</u>	<u>\$ 1,275,687</u>	<u>\$ 3,238,494</u>	<u>\$ 1,500,993</u>	<u>\$ 109,637</u>	<u>\$ 122,549,035</u>

Al 31 de marzo de 2007 (neto de depreciación), el Emisor mantiene US\$122.9MM en activos fijos, el cual representa el 63.3% del total de activos.

K. TECNOLOGIA, INVESTIGACION, DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS

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

L. CAPITALIZACION Y ENDEUDAMIENTO

La siguiente tabla presenta la capitalización y endeudamiento del Emisor al 31 de marzo de 2007 y un resumen explicativo:

Balance de Situación Consolidado

En US\$ (en 000s)	31.03.07
Pasivos	
Líneas de Crédito Sind., Préstamo a CP y Factoring	16,236
Obligaciones y Colocaciones	34,433
Cuentas y documentos por pagar	13,729
Cuentas por pagar empresas relacionadas	27,148
Otros pasivos	<u>2,297</u>
Total Pasivos	93,843
Total Patrimonio Accionistas	
Acciones comunes	112,184
Acciones en tesorería	(440)
Reevaluación de activos	-
Acciones Preferidas	127
Utilidad Neta 2006	2,184
Deficit acumulado	<u>(13,571)</u>
Total Patrimonio Accionistas	100,483
Total Pasivos y Patrimonio	194,326
Apalancamiento Total	0.93
(Total Pasivos / Total Patrimonio de Accionistas)	

1. Facilidad de Líneas de Crédito Sindicada, Préstamo a Corto Plazo y Factorings: Al 31 de marzo de 2007, el Emisor mantiene una facilidad de líneas de crédito sindicada de US\$6.0MM, otorgada por Banco General, S.A. (“BGSA”) y Banco Nacional de Panamá (“BNP”), para la compra de combustible y un préstamo a corto plazo por un monto original de US\$2.0MM, otorgado por BNP, cuyos fondos son utilizados para garantizar la fianza de cumplimiento otorgada al Emisor por la Compañía Nacional de Seguros, S.A., para respaldar los PPAs de 108MW que el Emisor ha suscrito con Elektra. Bajo las reglas actuales, las EDLs requieren que las generadoras que suscriban PPAs les otorguen garantías de cumplimiento de al menos dos meses de facturación bajo el PPA correspondiente. Estas facilidades se encuentran garantizadas con las cuentas por cobrar del Emisor respecto de las ventas asociadas a PPAs del Emisor y ventas en el mercado ocasional local y regional. Los vencimientos de estos desembolsos generalmente son menores a 60 días. Adicionalmente, el Emisor tiene un límite de factoring (ventas de facturas a descuento) de US\$11.3MM con BGSA para compras de combustible.

La línea de crédito sindicada tuvo una utilización de US\$5.4MM al 31 de marzo de 2007, mientras que el saldo del préstamo a corto plazo con el BNP es de US\$1.33MM y el saldo del límite de factoring es de US\$9.5MM.

2. Contrato de Préstamo por \$43,550,000 (Obligaciones y Colocaciones). El 29 de junio de 2005, el Emisor celebró el Contrato de Préstamo con Banco General, S.A., Citibank, N.A., sucursal Panamá, Banco Cuscatlán de Panamá, S.A., Credicorp Bank, S.A., Banco Continental de Panamá, S.A., Primer Banco del Istmo, S.A. (ahora HSBC Bank (Panamá) S.A.) y Banco Nacional de Panamá, en carácter de Prestamistas, y Banco General, S.A., en carácter de Agente Administrativo, mediante el cual los Prestamistas antes mencionados acordaron refinanciar y convertir ciertas deudas existentes en Préstamos Tramo-A, hasta por la suma total de US\$28,300,000, y otorgar nuevos Préstamos Tramo-B, hasta por la suma total de US\$15,250,000.00. El rubro en el Balance de Situación Consolidado de Obligaciones y Colocaciones se refiere a los montos adeudados bajo el Contrato de Préstamo al 31 de marzo de 2007. En dicha fecha, el saldo de Préstamos Tramo-A era de US\$19.2MM y el saldo de Préstamos Tramo-B era de \$15.3MM. Tal como se indica en el presente Prospecto Informativo, el Emisor utilizará los fondos de la presente Emisión para pagar el saldo adeudado más intereses acumulados sobre los Préstamos Tramo-A y para refinanciar los Préstamos Tramo-B.

3. Cuentas y Documentos por Pagar: Saldo US\$13.7MM al 31 de marzo de 2007 incluye cuentas por pagar a proveedores del sector eléctrico por US\$0.3MM y documentos por pagar por US\$13.4MM, principalmente a Refinería Panamá, S.A., ETESA, ASEP y proveedores de combustible del mercado. Adicionalmente, las cuentas por

pagar incluyen un pagaré por aproximadamente \$1.62MM (al 31 de marzo de 2007) otorgado a favor de PEI Panama Services LLC (PEI) por la prestación de servicios administrativos al Emisor. PEI Panama Services LLC era una empresa relacionada del Emisor, que le prestó servicios administrativos al Emisor hasta marzo del 2007 cuando Suez Energy International Luxembourg, S.A. compró el 51% de las acciones comunes del Emisor y PEI dejó de ser empresa relacionada del Emisor.

4. Cuentas por Pagar a Empresas Relacionadas: Saldo de US\$27.1MM producto del Préstamo Puente de US\$30MM con Tractebel Cash Management Services y US\$6.9MM en concepto de de comisiones de administración de años anteriores acumuladas y no pagadas, que se le adeudan actualmente a Suez Energy International Luxembourg, S.A.

5. Otros pasivos: Incluyen US\$0.46MM de intereses acumulados por pagar, US\$1.05MM de gastos acumulados por pagar, US\$0.53MM de fondo de cesantía y US\$0.24MM de reserva para pasivos contingentes, entre otros.

6. Acciones comunes: 100,000,000 acciones autorizadas y en circulación, de las cuales 51,000,000 son acciones comunes Clase A y 49,000,000 acciones comunes Clase B. El capital pagado de las acciones comunes Clase A y Clase B es de US\$112.2MM.

7. Acciones en Tesorería: 231,797 acciones comunes Clase A en tesorería y 13,000 acciones preferidas Clase C en tesorería. El valor total de las acciones en tesorería es de (US\$0.44MM).

8. Acciones Preferidas: US\$0.13MM en acciones preferidas Clase C.

9. Utilidad Neta 2006: Utilidades no distribuidas del 2006 de US\$2.18MM

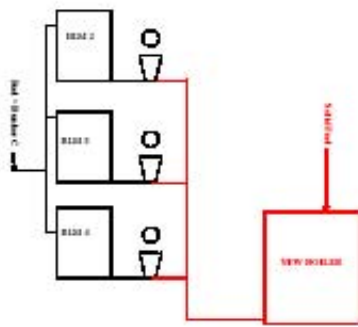
10. Déficit Acumulado: (US\$13.6MM) en déficit acumulado.

M. PROYECTO DE CONVERSION

El Proyecto consiste en convertir la fuente de energía de 120MW de capacidad de las unidades de vapor existentes del Emisor de “combustible pesado” (principalmente bunker C) a carbón a través de la instalación de una nueva caldera de carbón pulverizado (la “Caldera CP”). Se espera que la Caldera CP genere 500 toneladas métricas / hora de vapor requerido para impulsar las 3 turbinas de generación a vapor de 40MW cada una existentes del Emisor. Adicional a la conversión, los equipos auxiliares serán mejorados para incrementar su eficiencia general y extender la vida útil de la planta hasta el 2035. El tiempo estimado de construcción del Proyecto, desde la orden de proceder es de aproximadamente 30 meses. La fecha de inicio de operación comercial del Proyecto se espera para el tercer trimestre del 2009. Durante la construcción del Proyecto, el impacto a las unidades actuales de generación de vapor, a la subestación existente y al resto de los equipos que apoyan a la planta, será mínimo, lo cual le permitirá al Emisor generar energía durante dicho periodo.

A continuación se presenta el diseño y mapa del sitio del Proyecto.

Figure 4. Technical Configuration and Site Overview



- 1) New boiler site. Existing tower to be relocated
- 2) Steam turbine building
- 3) Substation
- 4) Boat leading to dock (1 mile)

Fuente: Bahía Las Minas Corp.

El Proyecto tendrá los siguientes componentes principales:

- Caldera de 120MW con un periodo de construcción aproximado de 2.5 años a ser construida, instalada y probada por Sadelmi, S.p.A.
- Mejoras al equipo auxiliar existente
- Compras de carbón en el mercado ocasional, principalmente desde Colombia
- Facilidad para el almacenamiento y manejo de carbón
- Transporte de carbón al Proyecto
- EIA presentado por URS Corporation
- Remoción de las cenizas

Contrato de Construcción

El Emisor suscribió el Contrato EPC con Sadelmi, S.p.A (“Sadelmi” o el “Contratista “EPC”) para la ingeniería, diseño, suministro y construcción de la Caldera CP y demás trabajos asociados al Proyecto. El Contrato EPC es de la modalidad “llave en mano” y Sadelmi subcontratará los servicios de Ansaldo Caldaí, S.p.A. (“Ansaldo”), empresa italiana de reconocida trayectoria, para la construcción de la Caldera CP con un costo aproximado de US\$40MM.

Sadelmi, anteriormente Alstom Power Italia (un consorcio entre ABB y Alstom) y ahora parte del Grupo Busi, tiene experiencia en el sector de construcción de plantas energéticas desde 1947 (promedio de contratos de US\$50MM). En los últimos 15 años, Sadelmi ha estado involucrado en el diseño, construcción y culminación de proyectos energéticos por más de 13,000MW, incluyendo el diseño y construcción de una turbina de Ciclo Combinado de 190MW para una planta térmica en Brasil y el diseño y construcción de una planta de 750MW en Bahrain. El Grupo Busi, basado en Bologna, Italia, se especializa en la construcción e instalación de equipos electrónicos y electromecánicos para diversas industrias a nivel mundial.

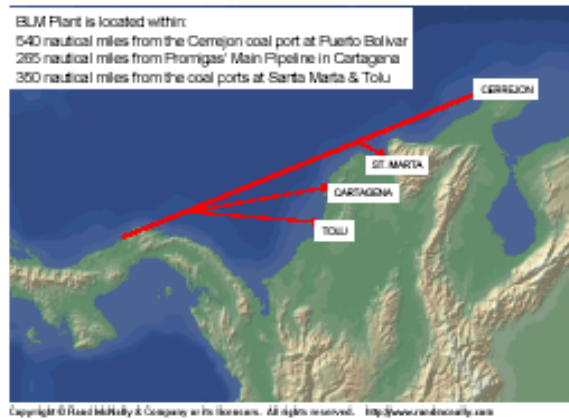
Suplidor de Carbón

El Emisor obtendrá el suministro de carbón para el Proyecto a través de compras en el mercado ocasional principalmente desde Colombia, bajo la coordinación y responsabilidad de SEI. SEI opera y es propietario de más de 2,067MW de capacidad en plantas de carbón principalmente en Brazil (928 MW), Chile (904MW) y Perú (135MW). El riesgo de falta de suministro de carbón de Colombia es bajo debido a que el carbón utilizado para el Proyecto (aprox. 385,000 TM al año) representa menos del 1% de las exportaciones de carbón de ese país (58 millones TM al año). Finalmente, el principal índice bajo el cual SEI realiza sus transacciones de carbón para suplir sus plantas en Latinoamérica es el mismo índice del PPA de 108MW con Elektra (Platts Puerto Bolívar).

El carbón será transportado en buques desde Colombia y desembarcado en el muelle existente de Cemento Panamá, S.A en Bahía Las Minas, Colón a 1.5km de la Planta. En caso de una interrupción en el suministro del carbón de

Colombia, el Emisor podría obtener suministro de otras minas disponibles en Venezuela o en los Estados Unidos, vía la ciudad de Nueva Orleans en el Estado de Louisiana.

A continuación se presenta un esquema de la ruta del suministro de carbón prevista para el Proyecto.



Estándares y Permisos Ambientales

Se espera que el Proyecto mitigue los excedentes a los límites de emisiones ambientales existentes del Emisor y está diseñado para cumplir los requerimientos de SO_x de Panamá y el Banco Mundial. Se espera que desde el punto de vista ambiental, el Proyecto reduzca la emisión de SO_x, No_x y otras emisiones contaminantes cuando se compara con las emisiones existentes de las calderas en base a combustible pesado (bunker C). El Estudio de impacto Ambiental (“EIA”) del Proyecto fue preparado por URS Corporation, consultor ambiental independiente y fue aprobado por ANAM el 20 de marzo de 2007.

Nuevos Contratos de Compraventa de Energía y/o Capacidad (“PPAs”) con Elektra

En Agosto 2006, el Emisor se adjudicó dos contratos PPA con Elektra para la venta de 108MW de capacidad firme y energía asociada, identificados como Contrato No. DME-017-06 y Contrato DME018-06. Exceptuando el plazo y los precios de capacidad, cada PPA tienen las mismas provisiones contractuales. Conforme al Contrato No. DME-017-06, el Emisor deberá suministrar a Elektra 108MW de capacidad y energía asociada requerida desde el 1 de enero de 2010 al 31 de diciembre de 2018 y conforme al Contrato No. DME018-06, desde el 1 de enero de 2019 al 31 de diciembre de 2023. El precio de capacidad bajo el primer contrato es de US\$28.14/kW por mes, incrementando por US\$0.63/W por mes para el segundo contrato. De estar en cumplimiento con sus obligaciones bajo los contratos, esta estructura de PPAs le proporcionaría pagos contractuales continuos al Emisor, con la misma contraparte, por un periodo de 14 años.

Para tener el tiempo suficiente para la construcción, pruebas e inicio de operación comercial del Proyecto, el Emisor propuso un compromiso de suministrar capacidad y energía asociada de 1 kW, por un año, de conformidad con el Contrato No. DME-017-06 (1 de enero 2009 a 31 de diciembre 2009) que puede ser suplido por las unidades existentes. Esta estructura de precios le da un plazo flexible de varios meses para terminar la construcción del Proyecto e iniciar operaciones antes del 2010. El componente de energía de estos PPAs mantiene una indexación basado en el precio promedio del carbón de Platt’s Puerto Bolívar (índice de carbón colombiano), con un año base de indexación de US\$47 por TM.

Remoción de Cenizas

Se estima que la nueva Caldera CP consuma más de 385,000 TM de carbón al año lo cual generaría más de 35,000 TM de cenizas. Las alternativas para remoción de cenizas incluyen arreglos con compañías cementeras del área para uso en la mezcla de concreto o la utilización de las mismas para el vertedero municipal del área.

Competitividad

El Emisor estima que una vez terminado el Proyecto su competitividad en el mediano y largo plazo aumentará ya que se dará una reducción en su costo marginal y su orden de despacho en el sistema. Se espera que la nueva unidad de vapor en base a carbón se convierta en una unidad base del sistema con un factor de despacho por encima del 85%.

Hasta el 2008, el Emisor espera continuar vendiendo capacidad de reserva, energía en el mercado spot y capacidad y energía asociada requerida bajo el PPA de 80MW que mantiene con Elektra, identificado como Contrato No. DME-001-02, según éste ha sido modificado. Después del vencimiento de dicho PPA y hasta el inicio de operación comercial del Proyecto, el Emisor espera competir en nuevas licitaciones de PPAs.

Después del inicio de operación comercial del Proyecto (la cual se espera para el cuarto trimestre del 2009) y hasta el 1 de enero de 2010, el Emisor espera vender toda la energía generada por el Emisor en el mercado ocasional (o bajo un nuevo PPA, si esto resultase económicamente factible).

N. INFORMACION DE TENDENCIAS

La economía de Panamá se encuentra en un periodo de sólido crecimiento económico con un Producto Interno Bruto (“PIB”) que creció en 8.1% en 2006 y se espera crezca en más de 7.0% anual del 2007 al 2008, según el Informe Económico Anual del 2006 del Ministerio de Economía y Finanzas (“MEF”). Esta evaluación de crecimiento se basa en las siguientes consideraciones del MEF:

- Un entorno internacional favorable. El Fondo Monetario Internacional (“FMI”) indica que espera una tasa de crecimiento de 5% durante los años 2007-08 para la economía mundial. Se prevé un ajuste pausado (“soft landing”) del exceso de demanda en Estados Unidos (“EU”) que se manifiesta en el alto déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y del Gobierno de este país. A su vez, se estima que las economías de China y Asia continuarán con su fuerte expansión económica. Sin embargo, existen riesgos en términos de aumentos en las tasas de interés o una desaceleración mayor en EU.
- Las exportaciones de Panamá tienen expectativas favorables en general. Después de la aprobación del referéndum para la ampliación del Canal de Panamá en octubre de 2006, la ACP tiene programados aumentos anuales de tarifas y el crecimiento en el volumen de carga se espera se mantenga en niveles similares a los actuales. Adicionalmente, la Zona Libre de Colón (“ZLC”) se ve favorecida por el alto crecimiento esperado en América Latina, pero puede verse afectada por la esperada reducción en los precios del petróleo y su impacto en países como Ecuador, Colombia y Venezuela (grandes productores de petróleo). Por otro lado, a inicios del 2007 London & Regional Properties se adjudicó la licitación como desarrollador maestro para el Proyecto de la Base de Howard, la cual es considerada como un activo de alto impacto.
- El sector bancario está en un proceso de adquisición y consolidación a nivel local y regional lo cual se espera aumente la competitividad entre los participantes existentes y ha inyectado importantes montos de liquidez a inversionistas locales privados. En los últimos 12 meses se han completado y anunciado diversas transacciones como la adquisición por Grupo HSBC del Grupo Banistmo, la adquisición de Citigroup de Banco Uno y Banco Cuscatlán y el reciente anuncio de la fusión entre Banco General, S.A. y Banco Continental de Panamá, S.A.
- Adicionalmente, existe una lista de mega proyectos con un valor total aproximado de US\$17,000MM, como la mencionada expansión del Canal de Panamá (US\$5,250MM) y la posible construcción de una Refinería Privada (US\$5,000MM) en Puerto Armuelles. A estos dos proyectos se agregan cerca de US\$3,200MM en proyectos de construcción de grandes edificios (rascacielos de 50 a 100 pisos) en diversos puntos de la ciudad de Panamá, así como desarrollos turísticos en el interior como Boquete, Bocas del Toro y la región de Azuero. Finalmente, se continúa con el desarrollo de importantes proyectos de infraestructura como el anuncio de inicio de construcción de la autopista Panamá – Colón a ser desarrollada por la empresa brasileña Odebrecht, la mayor empresa de construcción e ingeniería del Brasil.

Dentro del sector energético, el marco regulatorio en Panamá se mantiene definido bajo un ambiente competitivo. El mercado eléctrico se beneficia de mecanismos de crédito y despacho, el cual indica que históricamente ha sido cumplido sin faltas por alguno de los participantes. Según ETESA, la creciente demanda de electricidad en Panamá se estima en un crecimiento promedio anual entre 3.5% a 4.5% del 2007 hasta 2015, lo que representa un incremento en la demanda de 40 a 50 MW anuales. La próxima expansión del Canal de Panamá y la lista de los diversos proyectos de construcción de turismo, residenciales e infraestructura ya mencionados, contribuirá en el incremento de la demanda de energía en el país. Mediante el Proyecto el Emisor espera mantener e incrementar su competitividad ante las nuevas inversiones esperadas de proyectos de generación térmicos e hidroeléctricas necesarias para suplir la demanda de energía.

V. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DEL EMISOR

A. RESUMEN DE LAS CIFRAS FINANCIERAS DEL EMISOR

BAHIA LAS MINAS CORP. BALANCE GENERAL

En US\$ (000s)	2004	2005	2006	2006	2007
	12 meses Auditados	12 meses Auditados	12 meses Auditados	3 Meses Interinos	3 Meses Interinos
<u>Balance de Situación</u>					
Total Activos					
Activos circulantes					
Efectivo e inversiones	4,670	1,472	1,140	560	15,054
Cuentas por cobrar	13,943	16,454	17,908	17,241	37,181
Inventario de Combustible	4,402	6,816	3,501	6,618	3,648
Gastos pagados por adelantado y otros	<u>1,047</u>	<u>2,528</u>	<u>1,664</u>	<u>1,085</u>	<u>417</u>
Total activos circulantes	24,062	27,270	24,212	25,504	56,300
Activos no circulantes					
Inventario de Materiales	8,541	8,474	9,353	8,644	8,770
Propiedades de Inversión (terrenos para venta)	3,041	2,040	46	2,040	46
Propiedad Planta y Equipos, neto	126,715	122,549	124,265	116,948	120,645
Construcción en Progreso	-	-	-	-	2,272
Otros	<u>1,427</u>	<u>995</u>	<u>3,461</u>	<u>1,783</u>	<u>6,293</u>
Total activos no circulantes	139,723	134,059	137,125	129,415	138,026
Total Activos	163,785	161,329	161,337	154,919	194,326
Total Pasivos					
Pasivos circulantes					
Financiamientos a corto plazo / líneas de crédito	10,500	6,056	5,683	8,881	16,236
Deuda largo plazo, vencimiento corriente	26,778	2,558	3,000	2,403	3,125
CxP proveedores / mercado eléctrico	11,176	7,656	5,143	2,261	300
Documentos por Pagar, vencimiento corriente	660	960	2,112	5,060	8,235
CxP compañías relacionadas	10,302	1,142	2,161	1,080	20,230
Otros	<u>1,610</u>	<u>2,695</u>	<u>910</u>	<u>2,612</u>	<u>1,520</u>
Total pasivos circulantes	61,026	21,067	19,009	22,298	49,646
Pasivos no circulantes					
Línea de crédito a largo plazo	-	-	-	-	-
Documentos por Pagar	4,566	3,606	3,808	4,230	5,194
CxP compañías relacionadas	-	6,918	6,918	7,118	6,918
Deuda largo plazo	7,878	38,435	32,516	36,655	31,308
Otros	<u>886</u>	<u>862</u>	<u>788</u>	<u>736</u>	<u>778</u>
Total pasivos no circulantes	13,330	49,820	44,029	48,738	44,197
Total Pasivos	74,356	70,887	63,038	71,036	93,843
Total Patrimonio	89,429	90,442	98,300	83,883	100,483
Total Pasivos y Patrimonio	163,785	161,329	161,337	154,919	194,326

Fuente: Bahía Las Minas Corp.

Nota: Formato de presentación es el utilizado por el Emisor en sus informes mensuales. Cifras presentadas son redondeadas

**BAHIA LAS MINAS CORP.
ESTADO DE RESULTADOS**

En US\$ (000s)	2004	2005	2006	2006	2007
	12 meses Auditados	12 meses Auditados	12 Meses Auditados	3 Meses Interinos	3 Meses Interinos
Estado de Resultados					
Ingresos					
Energía spot y contratos	67,981	65,728	79,249	21,438	42,369
Capacidad	9,764	21,428	20,573	5,449	5,360
Exportación	5,644	2,985	6,051	1,413	5,192
Servicios auxiliares y otros	3,840	1,743	2,556	1,094	181
Total ingresos	87,229	91,884	108,428	29,394	53,102
Costos de generación					
Compras de energía, capacidad y costos asociados	28,036	24,593	9,295	2,909	222
Combustible	33,679	48,247	77,811	20,518	42,827
Total	61,714	72,840	87,106	23,427	43,049
Margen de Operación	25,515	19,045	21,323	5,967	10,053
%	29.25%	20.73%	19.67%	20.30%	18.93%
Gastos operativos					
Operación y mantenimiento (O&M)	8,942	7,737	5,740	742	776
Gastos generales y administración	6,683	6,698	6,905	2,165	3,141
Depreciación y amortización	8,617	8,017	8,550	1,977	2,445
Total gastos operativos	24,242	22,453	21,195	4,884	6,362
Devaluación por deterioro de PPE (reevaluación)	(13,776)	3,662	8,882	-	-
Otros Ingresos (gastos)	2,209	5,787	4,244	-	-
Utilidad (pérdida en operaciones)	(10,295)	6,040	13,254	1,083	3,691
Gastos de intereses	3,539	4,951	5,336	1,327	1,456
Ajuste al valor razonable de la propiedad de inversión	-	-	-	-	-
Utilidad antes de impuestos	(13,834)	1,089	7,918	(244)	2,235
Impuestos	1,708	76	19	-	51
Utilidad Neta	(15,542)	1,013	7,899	(244)	2,184
%	-17.82%	1.10%	7.29%	-0.83%	4.11%

Fuente: Bahía Las Minas Corp.

Nota: Formato de presentación es el utilizado por el Emisor en sus informes mensuales. Cifras presentadas son redondeadas

**BAHIA LAS MINAS CORP.
RAZONES FINANCIERAS**

	2004	2005	2006	2006	2007
	12 meses Auditados	12 meses Auditados	12 meses Auditados	3 Meses Interinos	3 Meses Interinos
PALANCA					
Pasivo / Patrimonio	0.83	0.78	0.64	0.85	0.93
Apalancamiento (Tpas / Tact)	0.45	0.44	0.39	0.46	0.48
Total Deuda Financiera	45,156	47,048	41,199	47,939	50,669
Endeudamiento Financiero (Tdeuda fin / Tact)	0.28	0.29	0.26	0.31	0.26
LIQUIDEZ					
Liquidez (AC / PC)	0.39	1.29	1.27	1.14	1.13
Liquidez ajustada (AC - gastos pagados por anticipado / PC)	0.38	1.17	1.19	1.10	1.13
RENTABILIDAD					
Margen de Utilidad (Uneta / Tventas)	-17.82%	1.10%	7.29%	-0.83%	4.11%
Rendimiento sobre Patrimonio Promedio (Uneta / Tpat Prom)	-8.55%	0.62%	4.90%	-0.16%	1.12%
Rendimiento sobre Activos Promedio (Uneta / Tact Prom)	-15.99%	1.13%	8.37%	-0.29%	2.17%

Fuente: Bahía Las Minas Corp.

B. DISCUSION Y ANALISIS DE LOS RESULTADOS DE OPERACIONES Y DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL EMISOR AL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2006

Resultados de Operaciones

Ingresos

El Emisor percibe ingresos a través de ventas de capacidad y de energía, por medio de los contratos PPA con las empresas distribuidoras de energía, ventas de capacidad de reserva asignada anualmente, ventas en el mercado ocasional y exportaciones.

Los ingresos del Emisor aumentaron de US\$91.8MM para los 12 meses terminado el 31 de diciembre de 2005 a US\$108.4MM para los 12 meses terminados el 31 de diciembre 2006, para un incremento del 18.0%. Este incremento es debido al aumento en la venta de energía de US\$65.7MM en 2005 a US\$79.2MM en 2006 y la venta de energía para exportación que aumentó de US\$2.9MM en 2005 a US\$6.1MM en 2006. El aumento de la venta de energía contratada se debe a que la energía contratada (mediante el contrato PPA de 80MW con Elektra) está indexada al precio del combustible, el cual mantuvo precios elevados durante el 2006. Adicionalmente en el 2006 se registró un marcado aumento de volumen y precio en las ventas al mercado ocasional producto de un mayor despacho de las unidades del Emisor, menores obligaciones contractuales y mayor precio del mercado ocasional debido al mayor costo del combustible.

Por otro lado, el Emisor es un exportador importante de energía de Panamá y ha vendido consistentemente más del 50% del total de volúmenes de energía exportados por el país. En el 2006, las exportaciones representaron aproximadamente un 6.0% del total de los ingresos del Emisor.

Las ventas por capacidad y energía contratada representaron el 55.0% de las ventas en 2006 y constituyen una fuente de flujo de efectivo proveniente de un contrato PPA de largo plazo con la empresa Elektra, contraparte con calificación de grado de inversión.

En la siguiente tabla se presenta la cantidad de energía generada por las diferentes unidades del Emisor:

Generación* (MWh)									
	BLM2	BLM3	BLM4	JB5	JB6	BLM8	Ciclo	Total	%
2003	49,369	129,168	77,325	1,206	549	2,878	756,568	1,017,064	
2004	98,844	155,127	71,416	1,960	486	3,491	244,655	575,980	-43.4%
2005	95,239	194,113	198,447	908	297	1,102	86,745	576,851	0.2%
2006	195,085	191,466	185,026	686	957	1,760	147,664	722,644	25.3%

Fuente: Bahía Las Minas Corp.

*Generación Bruta BLM

A continuación se presenta un resumen de los PPAs y contratos de reserva que mantiene el Emisor:

Contrato PPA de 80MW

Contraparte: Elektra Noreste, S.A.
Precio de Capacidad: US\$12.05917 / kw-mes
Precio Base de Energía: US\$0.03475 / KWh
Combustible: US\$15.12 / BBL Platt's Gulfcoast Waterbone
Plazo: 1 de enero de 2006 a 31 de diciembre de 2009

Contrato PPA de 108MW

Contraparte: Elektra Noreste, S.A.
Precio de Capacidad: US\$28.14 / kw-mes (US\$28.77 a partir de 2019)
Precio Base de Energía: US\$0.03112 / KWh

Combustible: US\$47 tonelada de FOP Puerto Bolivar
Plazo: 1 de enero de 2010 a 31 de diciembre de 2018

Contrato PPA de 108MW

Contraparte: Elektra Noreste, S.A.
Precio de Capacidad: US\$28.14 / kw-mes (US\$28.77 a partir de 2019)
Precio Base de Energía: US\$0.03112 / KWh
Combustible: US\$47 tonelada de FOP Puerto Bolivar
Plazo: 1 de enero de 2019 a 31 de diciembre de 2023

Contrato de Reserva de 82.5MW

Contraparte: Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S.A.
Precio de Capacidad: US\$8.82 / kw-mes
Plazo: 1 de enero de 2007 a 30 de septiembre de 2008

Costos Operativos

El Emisor, al ser una planta de generación térmica, su mayor costo operativo es el combustible que aumentó significativamente de US\$48.3MM para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2005 a US\$77.8MM para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2006, para un incremento del 61.3%. Este incremento se debió a que las plantas del Emisor despacharon más energía en el 2006, 576.8GWh en 2005 vs 722.6 GWh en 2006, por ende su mayor necesidad de consumo de combustible aunado a las alzas del precio del barril de petróleo. Por otro lado, las compras de energía, capacidad y costos asociados disminuyó de US\$24.5MM en 2005 a US\$9.3MM en 2006 ya que el Emisor ha utilizado la propia generación de sus unidades para suplir sus contratos PPAs en vez de adquirir dicha energía en el mercado ocasional.

Margen Operativo

Aunque el margen operativo en términos de volumen aumentó de US\$19.0MM para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2005 a US\$21.3MM para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2006, en términos porcentuales vs el total de ingresos, dicho margen disminuyó ligeramente de 20.7% en 2005 a 19.7% en 2006. Esta reducción se debe primordialmente al incremento en volumen de compras de combustible (bunker C y diesel marino) para suplir el aumento de generación coincidente con un aumento en los precios del mismo combustible a nivel internacional y también a un mayor volumen de ventas en el mercado ocasional donde el Emisor obtiene menores márgenes en su unidad del Ciclo Combinado por ser frecuentemente la unidad marginal que marca el precio del sistema.

Gastos Operativos

El Emisor muestra una reducción en los gastos operativos en el 2006, de US\$22.4MM para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2005 a US\$21.2MM para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2006, para una reducción de 5.6%. Esta disminución es producto principalmente de menores gastos de operación y mantenimiento de la planta ("O&M") que han sido diferidos para el 2007 los cuales pasaron de US\$7.7MM en 2005 a US\$5.7MM en 2006. Por otro lado, los gastos generales y administrativos aumentaron ligeramente de US\$6.7MM en 2005 a US\$6.9MM en 2006 debido a aumentos en primas de seguros y costos obrero-patronales.

Devaluación / Revaluación por Deterioro de Propiedad, Planta y Equipo ("PPE")

Producto de la reducción en sus niveles de generación, en el 2004 el Emisor tuvo una devaluación por deterioro de propiedad, planta y equipo o "asset impairment" de US\$13.7MM para ajustar el valor de sus activos como unidad generadora de efectivo con las condiciones reales existentes del mercado. En el 2005, US\$3.6MM fueron reversados de esta devaluación y en el 2006, el Emisor registró una reversión por US\$8.8MM adicionales debido a la obtención de contratos PPA a largo plazo con Elektra que le proporcionan un mayor beneficio económico a los activos actuales del Emisor. Dichos ajustes / reajustes fueron registrados contablemente y no representaron salidas o ingresos de efectivo para el Emisor.

Otros Ingresos (Gastos)

Los otros ingresos del Emisor disminuyeron de US\$5.7MM en 2005 a US\$4.2MM en 2006 para un decrecimiento del 27.6% como se presenta a continuación:

Otros Ingresos (Gastos)	2005	2006
En US\$		
Actualización de deuda con proveedores	\$2,653,451	\$450,631
Ingresos por Transformador de PEP	121,600	
Condonación de la deuda de ECT & REFPAN	2,235,662	
Reversion de cargo con la ASEP		303,678
Reclamo al Seguro		3,202,023
Ganancia por venta del terreno	126,591	236,948
Reversión por cuenta por pagar a compañía relacionada		200,000
Devolución de Etesa Res JD del Ente 5400	707,063	
Intereses fondo de Cesantía	16,354	20,238
Fianzas de los contratos		(242,553)
Otros egresos varios	(74,159)	16,534
Total	\$5,786,562	\$4,187,499

A continuación se presenta un detalle de los rubros más importantes:

- La actualización de deuda con proveedores consiste en una reversión de una reserva por pagar a la ACP por US\$450k en el 2006, según la resolución 484-Elec del 15 de diciembre de 2006 de la ASEP en la cual se dictaminó que ETESA es la responsable de esta cuenta con la ACP. En el 2005, la reversión de US\$2.6MM corresponde a la reserva por pagar a proveedores que estuvo registrada desde 1998 y que no ha sido reclamada ni confirmada al 31 de diciembre de 2005.
- La condonación de la deuda de ECT y REFPAN de US\$2.2MM en 2005 corresponde a un acuerdo formalizado entre Enron Capital & Trade Global Resources Corp. (“ECTGR”) el 2 de marzo de 2004, donde se acordó el finiquito y liberación mutua de todo reclamo conocido o desconocido entre ambas partes a la fecha del acuerdo por eventos de suministro de combustible con anterioridad a diciembre 2001. El acuerdo establece que el Emisor sería liberado de pagar el saldo entre el valor original de la deuda menos los pagos a ECTGR en 18 meses y la asunción de deuda con REFPAN. El último pago a ECTGR se dio en septiembre de 2005 y el Emisor procedió a reversar el neto de la deuda con ECTGR a esa fecha.
- La reversión de cargo con la ASEP corresponde a un acuerdo de pago entre el Emisor y la ASEP firmado en enero de 2007 por el cual el Emisor pagará en 48 cuotas la deuda acumulada por concepto de la Tasa de Control, Vigilancia y Fiscalización. En ese acuerdo se establece que el monto a pagar es de US\$1.67MM por lo que el Emisor reversó el monto de US\$303k adicional que se había provisionado por este concepto.
- El reclamo del seguro corresponde a una demanda del Emisor en los EU contra una serie de compañías reaseguradoras para el cobro de un seguro relacionado con el daño a una de sus principales unidades generadoras en diciembre de 2000. El monto total de dicha demanda era de aproximadamente US\$5.0MM más intereses, costas y gastos. En marzo de 2005, tuvo lugar en los EU el juicio contra las reaseguradoras, obteniendo el Emisor un veredicto favorable por parte del jurado que le concedió al Emisor US\$5.6MM en concepto de daños y reembolso de gastos. Sin embargo, el juez de la causa rehusó aceptar el veredicto y ordenó a las partes entrar en un acuerdo o de lo contrario se procedería a un nuevo juicio. El Emisor y las reaseguradoras firmaron un acuerdo en septiembre de 2006 por el cual las reaseguradoras pagaron al Emisor la suma de US\$4.2MM la cual, después de costas y gastos legales resultó en un ingreso neto para el Emisor de US\$3.2MM.
- La reversión de cuenta por pagar a compañía relacionada por US\$200k corresponde a una cuenta por pagar con AEI que se encontraba registrada desde el 2001 y que fue confirmada por AEI para su reversión.

Impuestos

En el 2006, el Emisor registró impuestos por US\$19.6K vs US\$76k en el 2005, ambos producto del gasto de impuesto asociado con la venta de terrenos.

Utilidad Neta y Rentabilidad

La utilidad neta del Emisor aumentó de US\$1.0MM para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2005 a US\$7.9MM para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2006. Sin embargo, esta utilidad es contable ya que el Emisor registra en el 2006 ingresos que no constituyen una entrada de efectivo por US\$8.8MM producto de la reevaluación de sus activos.

Debido al ingreso contable en la reevaluación de los activos del Emisor, las razones de rentabilidad del Emisor aumentaron proporcionalmente. El margen de utilidad pasó de 1.1% en 2005 a 7.2% en 2006, el rendimiento sobre patrimonio promedio se incrementó del 0.6% en 2005 a 4.9% en 2006 y el rendimiento sobre activos promedio pasó de 1.1% en 2005 a 8.4% en 2006.

Situación Financiera

Activos

Los activos del Emisor se mantuvieron estables en US\$161.3MM al 31 de diciembre de 2005 y al 31 de diciembre de 2006. Mientras que se dio un aumento en propiedad planta y equipo que pasó de US\$122.5MM en 2005 a US\$124.3MM en 2006 producto principalmente de una inversión de US\$1.3MM para la compra de un nuevo rotor para la unidad 6, el inventario de combustible disminuyó de US\$6.8MM en 2005 a US\$3.5MM debido al despacho constante de generación de la planta.

Las cuentas por cobrar, principal activo líquido del Emisor que representa el 11.1% de los activos en el 2006, incrementaron 8.8% pasando de US\$16.4MM al 31 de diciembre de 2005 a US\$17.9MM al 31 de diciembre de 2006. Debido a las regulaciones existentes del mercado eléctrico, la liquidación de las cuentas por cobrar al sector eléctrico ocurren dentro de los 60 días de la presentación de la factura. El detalle de las cuentas por cobrar del Emisor al 31 de diciembre de 2006, se presenta a continuación:

US\$ (en 000s) - Cuentas por Cobrar	2005	2006
Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A.	\$ 1,273	\$ 5,409
Empresa de Distribución Eléctrica Elektra Noreste, S. A.	13,619	9,697
Instituto Costarricense de Energía	349	645
Empresa de Transmisión Eléctrica, S. A.	984	166
Empresa de Generación Eléctrica Fortuna, S. A.	187	1,689
AES Panamá, S. A.	25	86
Otros	17	23
Total	\$ 16,454	\$ 17,715

El principal activo del Emisor es la propiedad planta y equipo (“PPE”) de sus unidades de generación en Cativá, Colón, que representa el 77.0% del total de activos en el 2006 y aumentó de US\$122.5MM al 31 de diciembre de 2005 a US\$124.3MM al 31 de diciembre de 2006 producto de la inversión en el nuevo rotor (ver Sección IV (J): Propiedades, Planta y Equipo).

Pasivos

El total de pasivos del Emisor disminuyó de US\$70.8MM al 31 de diciembre de 2005 a US\$63.0MM al 31 de diciembre de 2006, una reducción del 11.1%. Esta disminución de pasivos se debió principalmente a la reducción de la deuda financiera que pasó de US\$47.0MM al 31 de diciembre de 2005 a US\$41.2MM al 31 de diciembre de 2006. Este rubro es el principal pasivo del Emisor el cual representó el 65.4% del total de los pasivos en el 2006 (66.4% en 2005).

Las cuentas por pagar proveedores disminuyeron de US\$7.7MM en 2005 a US\$5.1MM en 2006. Al igual que las cuentas por cobrar, la liquidación de las cuentas por pagar al sector eléctrico ocurren dentro de los 60 días de la presentación de la factura. El detalle de las cuentas por pagar se presenta a continuación:

US\$ (en 000s) - Cuentas por Pagar Proveedores	2005	2006
Aseguradora Mundial	\$ 368	\$ -
Berkshire Energy	-	3,025
Energía y Comunicaciones, S.A.	71	241
AES Panamá, S.A.	1,111	222
Autoridad del Canal de Panamá	600	144
PanAm Generating, Ltd.	978	59
Petrotrans	148	164
Empresa de Generación Eléctrica Fortuna, S.A.	1,040	36
Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A.	1,250	114
Instituto Costarricense de Electricidad	424	119
Otros proveedores	1,668	1,018
Total	7,656	5,143

Al 31 de diciembre de 2006, el Emisor mantiene documentos por pagar a largo plazo que corresponden a los finiquitos firmados con REFPAN y ASEP por \$ 2,166,170 y \$ 1,216,703 respectivamente, como se presenta a continuación:

US\$ (en 000s) - Documentos por Pagar LP	2005	2006
Refinería Panamá S. A.	\$ 3,606	\$ 2,166
Autoridad de los Servicios Públicos	-	1,217
Total de documentos por pagar L P	\$ 3,606	\$ 3,383

Al 31 de diciembre de 2006, el Emisor mantenía cuentas por pagar a partes relacionadas de US\$2.1MM corrientes y US\$6.9MM a largo plazo, a favor de Ashmore Energy Internacional, antes denominada Prisma Energy International Inc., y sus afiliadas, incluyendo PEI Panama Services LLC, PEI Panama Holding Ltd., Prisma Global Expat y otras sociedades que en ese entonces eran empresas relacionadas del Emisor, pero que dejaron de serlo en marzo del 2007 cuando Suez Energy Luxembourg International, S.A. adquirió el 51% de las acciones comunes del Emisor. Las cuentas por pagar, en concepto de comisiones de administración, acumuladas e impagas, y de reembolsos de gastos, hasta por US\$6.9MM, fueron cedidas a Suez Energy International Luxembourg. S.A. en la transacción de compra del Emisor por esta entidad. Adicionalmente, en la transacción de compra, el Emisor le otorgó un pagaré a PEI Panama Services LLC (quien antes de dicha compra era empresa relacionada del Emisor como se mencionó anteriormente), en reconocimiento de comisiones de administración de años anteriores acumuladas y no pagadas y de reembolso de gastos, hasta por US\$1.62MM. La deuda con PEI Panama Services LLC está actualmente reflejada [en los estados financieros interinos de marzo de 2007 del Emisor/el cuadro X], dentro de los documentos por pagar a largo plazo de US\$5.2MM del Emisor, pero, por las razones antes mencionadas, la misma formaba parte de las cuentas por pagar a empresas relacionadas al 31 de diciembre de 2006.

La información sobre las cuentas por pagar descritas en el párrafo anterior, al 31 de diciembre de 2006, se detalla a continuación:

Cuentas por Pagar - Empresas Relacionadas	2005	2006
(US\$ - 000s)		
Cuentas por pagar - corrientes:		
PEI Panama Services LLC	\$ 125	\$ 1,282
PEI Panama Holding Ltd.	816	640
Prisma Global Expat	-	203
Otros	200	36
Subtotal	1,142	2,161
Cuentas por pagar - no corrientes:		
PEI Panama Services	6,918	6,918
Total	\$ 8,059	\$ 9,079

Como parte del refinanciamiento del 2005, US\$6.9MM de las cuentas por pagar a empresas relacionadas se mantienen subordinadas al préstamo sindicado de US\$43.3MM y serán subordinadas a la deuda que incurra el Emisor en virtud de la Emisión.

El nivel de liquidez del Emisor disminuyó ligeramente de 1.29 veces al 31 de diciembre de 2005 a 1.27 veces al 31 de diciembre de 2006 producto principalmente de la disminución del inventario de combustible que pasó de US\$6.8MM en 2005 a US\$3.5MM en 2006. Al tomar una razón de liquidez ajustada y más conservadora (excluyendo los gastos pagados por anticipado y otros activos corrientes), la relación se sitúa en 1.19 veces al 31 de diciembre de 2006 (similar a 1.17 en 2005).

Patrimonio

El patrimonio del Emisor aumentó de US\$90.4MM al 31 de diciembre de 2005 a US\$98.3MM al 31 de diciembre de 2006 debido a la utilidad de US\$7.9MM registrada durante el 2006 producto de la reevaluación de activos.

Las razones de palanca del Emisor mostraron una mejoría en el 2006. La relación total pasivos / total activos fue de 0.39 veces en 2006 (0.44 veces en 2005) mientras que la relación total pasivos / total patrimonio fue de 0.64 veces en 2006 (0.78 veces en 2005).

C. DISCUSION Y ANALISIS DE LOS RESULTADOS DE OPERACIONES Y DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL EMISOR AL 31 DE MARZO DE 2006 Y 2007

Resultados de Operaciones

Ingresos

Los ingresos del Emisor aumentaron significativamente de US\$29.4MM para los 3 meses terminados de 2006 a US\$53.1MM para los 3 meses terminados de 2007, un incremento del 80.1%. Este aumento se debió principalmente al incremento en la venta de energía y los altos precios en el mercado spot ante el alza general de la demanda de energía y los bajos niveles de producción hidroeléctrica debido a que el primer trimestre se caracteriza por ser la época seca del año. La venta de energía spot y de contratos aumentó de US\$21.4MM a US\$42.4MM para los 3 meses terminados el 31 de marzo de 2006 y 2007, respectivamente.

Adicionalmente, el Emisor registra un aumento importante de venta de energía para exportación, pasando de US\$1.4MM para los 3 meses terminados el 31 de marzo de 2006 a US\$5.2MM para los 3 meses terminados el 31 de marzo de 2007, un incremento de más del 279%. Este incremento es producto de las necesidades energéticas durante los meses de verano en países vecinos como Costa Rica y Nicaragua.

Costos Operativos

A la par con sus mayores ingresos de generación, las compra de combustible del Emisor aumentó de US\$20.5MM para los 3 meses terminados el 31 de marzo de 2006 a US\$42.8MM para los 3 meses terminados el 31 de marzo de 2007, para un incremento del 108.7%. Durante el primer trimestre del 2007, el Emisor no tuvo mayor necesidad de adquirir capacidad o energía en el mercado spot para suplir sus contratos debido a que los mismos fueron suplidos por sus unidades de generación. El rubro de compras de energía, capacidad y costos asociados disminuyó de US\$2.9MM para los 3 primeros meses del 2006 a US\$0.2MM para los 3 primeros meses del 2007.

Margen Operativo

El margen de operación del Emisor aumentó de US\$5.9MM durante los 3 primeros meses del 2006 a US\$10.0MM durante los 3 primeros meses del 2007, para un incremento del 68.5%, principalmente producto de la mayor generación de las unidades de Vapor del Emisor que obtienen importantes márgenes en su despacho en el mercado. En términos porcentuales el margen operativo disminuyó de 20.3% durante el primer trimestre del 2006 a 18.9% durante el primer trimestre del 2007.

Gastos Operativos

Los gastos operativos del Emisor aumentaron de US\$4.9MM para los 3 primeros meses terminados el 31 de marzo del 2006 a US\$6.3MM para los 3 primeros meses terminados el 31 de marzo de 2007 producto de mayores gastos

generales de administración relacionados al Proyecto, que pasaron de US\$2.2MM a US\$3.1MM durante ese mismo periodo.

Utilidad Neta y Rentabilidad

El Emisor registró una utilidad neta de US\$2.2MM durante los primeros 3 meses del 2007, vs una pérdida de US\$0.3MM durante los primeros 3 meses del 2006. Este incremento se debió a los mejores márgenes de operación producto de la mayor generación de todas las unidades del Emisor. El margen de utilidad para los 3 primeros meses del 2007 se situó en 4.11% (vs -0.83% durante el mismo periodo del 2006).

Situación Financiera

Activos

Los activos del Emisor registraron un aumento de US\$154.9MM al 31 de marzo de 2006 a US\$194.3MM debido a (i) un aumento en el efectivo disponible de US\$0.5MM al 31 de marzo de 2006 a US\$15.0MM al 31 de marzo de 2007 producto a los fondos disponibles del Préstamo Puente, (ii) un aumento importante en las cuentas por cobrar de US\$17.2MM al 31 de marzo de 2006 a US\$37.2MM al 31 de marzo de 2007 debido a la mayor generación de energía del Emisor y (iii) la adición de US\$2.3MM en construcción en progreso provenientes a los inicios de trabajo de construcción del Proyecto.

La liquidez del Emisor se mantuvo relativamente estable pasando de 1.14 veces al 31 de marzo de 2006 a 1.13 veces al 31 de marzo de 2007, mientras que la liquidez ajustada (que excluye los gastos pagados por anticipado) pasó de 1.10 veces al 31 de marzo de 2006 a 1.13 veces al 31 de marzo de 2007. El principal activo líquido del Emisor siguen siendo las cuentas por cobrar, que representan el 66.1% de los activos circulantes del Emisor al 31 de marzo de 2007 (vs 67.6% al 31 de marzo de 2006).

Pasivos

El total de pasivos del Emisor aumentó pasando de US\$71.0MM al 31 de marzo de 2006 a US\$93.8MM al 31 de marzo de 2007, debido al aumento en las cuentas por pagar de partes relacionadas que aumentó de US\$1.1MM al 31 de marzo de 2006 a US\$20.3MM al 31 de marzo de 2007. Como se menciona anteriormente, el Emisor obtuvo un Préstamo Puente por US\$20.2MM con una empresa relacionada de SEI para financiar inicialmente la construcción del Proyecto y el cual será refinanciado con los fondos de la Emisión.

Debido a la mayor necesidad de compra de combustible para incrementar la generación, los financiamientos a corto plazo del Emisor aumentaron de US\$8.8MM al 31 de marzo de 2006 a US\$16.2MM al 31 de marzo de 2007, un incremento del 82.8%. Por otro lado, la deuda a largo plazo disminuyó de US\$38.9MM al 31 de marzo de 2006 a US\$34.4MM producto de los abonos programados y anticipados realizados por el Emisor.

El apalancamiento del Emisor (total pasivos/total activos) aumentó ligeramente pasando de 0.46 veces al 31 de marzo de 2006 a 0.48 veces al 31 de marzo de 2007, debido principalmente a la incorporación del Préstamo Puente y al incremento en financiamientos a corto plazo.

Patrimonio

El patrimonio del Emisor registró un aumento, pasando de US\$83.8MM al 31 de marzo de 2006 a US\$100.4MM al 31 de marzo de 2007, producto de la reducción del déficit acumulado y las utilidades retenidas durante el 2006. A pesar del aumento en patrimonio, la relación pasivos / patrimonio aumentó de 0.85 veces al 31 de marzo de 2006 a 0.93 veces al 31 de marzo de 2007.

D. ANALISIS DE PERSPECTIVAS DEL EMISOR

Ante el crecimiento de la demanda de energía del 3.5 al 4.5% según cifras de ETESA, aunado a que no se esperan nuevas plantas de generación en el 2007 / 2008, el Emisor espera aumentar sus volúmenes actuales de generación y la venta de dicha energía a mayores precios debido al incremento de la demanda en el sistema local y las alzas del precio de combustible a nivel mundial. En vista del inadecuado abastecimiento de la oferta en el mediano plazo, el Emisor estima poder contratar toda su capacidad ya sea mediante contratos PPA o en el Mercado de Reserva.

En la actualidad el Emisor se concentra en el desarrollo activo del Proyecto, mediante el cual convertirá sus plantas de vapor a base de Bunker C con una nueva caldera que quemará carbón pulverizado. La entrada en operación de este Proyecto se estima ocurrirá en el tercer trimestre de 2009 y con el mismo, el Emisor estima que sus unidades de vapor se convertirán en las unidades térmicas base del sistema y la nueva planta estará trabajando continuamente a su capacidad total, salvo por periodos de mantenimiento programado. Una vez terminado el Proyecto, el Emisor espera reducir el costo de energía en el mercado y mantener la competitividad de la empresa en el sistema.

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

A. DIRECTORES Y EJECUTIVOS

La Junta Directiva del Emisor está integrada por las siguientes personas:

Jan Flachet Presidente

Es el Director Regional en América del Sur para SEI desde el año 2003. Forma parte de SEI desde el año 1996 y ha ocupado distintos cargos, entre ellos, Administrador General de Gas (Argentina), Vicepresidente Senior a cargo de la distribución, transporte y operaciones de comercio para SEI en todo el mundo, Jefe de Desarrollo de Negocios para América del Sur y Director Regional para el Medio Oriente, Europa del Este y África. El señor Flachet es ingeniero electromecánico graduado en la Universidad Católica de Lovaina y ha obtenido un diploma en Administración en el Instituto de Administración y Gestión de la UCL. También ha realizado estudios técnicos en gas en Nederlandse Gasunie de Apeldoorn y ha seguido estudios de Administración en la Facultad de Insead en Fontainebleau.

Manlio Alessi Vice-Presidente

Ha desempeñado diferentes funciones en el área financiera en Europa, tanto en bancos (EBC, BBL, ING), como en grupos industriales (grupo estatal italiano EFIM; ETERNIT) y en la Comisión Europea. En 1997 fue designado Gerente de Administración y Finanzas de Tractebel Perú. Desde agosto de 2001 es Gerente General de Tractebel Andino, Delegado General de SUEZ para Chile y Perú y Jefe de Desarrollo de Negocios para Países Andinos (2003). El señor Alessi es Licenciado en Ciencias Económicas Aplicadas en la Universidad Católica de Lovaina en Bélgica.

Patrick Obyn Director

Se desempeña como General Counsel de SEI para América del Sur desde el año 2002. Se unió al grupo SUEZ-Tractebel en 1995 como Asesor Senior para su división Electricity and Gas International. También ha sido abogado para Union Carbide (industria química) y para el grupo Alcatel (telecomunicaciones). El señor Obyn es graduado de la facultad de Derecho de la Universidad de Antwerpen (Bélgica).

Ricaurte Vásquez Director

El señor Vásquez es uno de los dos miembros de la Junta Directiva elegidos por y en representación de la República de Panamá. El señor Vásquez ha ocupado puestos a nivel gerencial tanto en el sector privado como en el sector público. Entre 1984 y 1988 ocupó cargos en el gobierno panameño como Ministro de Hacienda y Tesoro y Ministro de Planificación y Política Económica. Hasta el 31 de agosto de 2004 laboró como Sub-administrador de la Autoridad del Canal de Panamá y en esta capacidad estuvo a cargo del Plan Maestro 2025 para la modernización del Canal de Panamá. Fue nombrado como Ministro de Economía y Finanzas y simultáneamente Presidente de la Junta Directiva de la Autoridad del Canal de Panamá ostentando la posición de Ministro para Asuntos del Canal. Ha enseñado economía, econometría y economía gerencial por muchos años en prestigiosas universidades en Panamá. El señor Vásquez cuenta con una licenciatura en Matemáticas de la Universidad de Villanova; una Maestría en Economía de la Universidad del Estado de Carolina del Norte (Raleigh) con una especialización en Estadística, una

Maestría en Ciencias, Análisis de Operaciones y Estadísticas y un Doctorado en Filosofía en Economía Gerencial, éstos últimos obtenidos en el Instituto Politécnico Rensselaer. El señor Vásquez es ciudadano panameño.

Dilio Arcia

Director

El señor Arcia es uno de los dos miembros de la Junta Directiva elegidos por y en representación de la República de Panamá. El señor Arcia ocupa el cargo de Vice Ministro de la Presidencia. Desde el año 2000 hasta el año 2004 el señor Arcia fungió como Sub-Director de Asesoría Legal Parlamentaria en la Asamblea Legislativa de la República de Panamá y, desde el año 1995 hasta el año 1998, ocupó el cargo de Director General de la Lotería Nacional de Beneficencia. Fue Magistrado de la Corte Suprema de Justicia en 1989. El señor Arcia cuenta con una Licenciatura en Derecho y Ciencias Políticas de la Universidad de Panamá y con un Doctorado en Derecho de la Universidad Complutense de Madrid, España. Fue Presidente del Colegio Nacional de Abogados de Panamá por dos periodos consecutivos, de 1985 a 1988. Actualmente forma parte de la Junta Directiva de varias otras compañías incluyendo Elektra Noreste, S.A., Tocumen S.A. y Cable & Wireless Panama, S.A. El señor Arcia es ciudadano panameño.

Reginaldo Alberto Gibbons

Director Suplente

Licenciado en Economía y Contador Público Nacional, graduado en la Universidad de Buenos Aires. Vasta experiencia en evaluación de proyectos de envergadura en diversos ámbitos de América Latina. Se desempeña en SEI (ex- Tractebel) desde el 2001. Destacada participación en el proyecto Camisea (Perú). Actualmente a cargo del área de Desarrollo de Negocios para Suez Energy en América Central.

Philippe Delmotte

Director Suplente

Desde el 15 de marzo de 2007 se desempeña como Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General del Emisor. Fue Gerente de Distribución y Transmisión de SEI desde junio de 2006 hasta marzo de 2007 y fue anteriormente Gerente General de Gas Natural de Lima y Callao S.A. (Cálidda). El señor Delmotte se unió a Electrabel Distribution Belgium en 1981 como ingeniero responsable de metodología y capacitación técnica, para luego desarrollar diferentes funciones en empresas afiliadas de distribución de electricidad y gas como Gerente de Estudios y Proyectos, Gerente de Operaciones y Gerente Adjunto de Recursos Humanos. Desde 1997 ha participado en el desarrollo de varios proyectos en Kazaktan, Singapur y Canadá para SEI, y en 1999 fue designado Gerente General adjunto de PTT NGD en Tailandia. El señor Delmotte tiene una Maestría en Ingeniería Mecánica y realizó estudios de Gas en l'Ecole Technique de l'Association du Gaz (Paris) y de Administración en CEPED en INSEAD, Fontainebleau.

Manuel Colcombet

Director Suplente

Ingeniero Industrial, graduado en el Instituto Tecnológico de Buenos Aires (ITBA), realizó un Master en Administración en el IMD en Lausanne, Suiza. Cuenta con diez años de experiencia en la industria siderúrgica y quince en la de energía, más específicamente en el sector de gas y electricidad, desempeñándose en cargos comerciales, de desarrollo de negocios y gerenciales. Forma parte del grupo Suez Energy International desde el año 1995 ocupando distintos cargos. Actualmente es Vicepresidente de Estrategia y Portfolio de Latinoamérica. Asociado a dicha función, actúa como Director o Miembro del Comité Ejecutivo en varias empresas operativas del grupo en la región.

Los ejecutivos principales del Emisor lo conforman los siguientes:

Philippe Delmotte

Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General

Desde el 15 de marzo de 2007 se desempeña como Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General del Emisor. Fue Gerente de Distribución y Transmisión de SEI desde junio de 2006 hasta marzo de 2007 y fue anteriormente Gerente General de Gas Natural de Lima y Callao S.A. (Cálidda). El señor Delmotte se unió a Electrabel Distribution Belgium en 1981 como ingeniero responsable de metodología y capacitación técnica, para luego desarrollar diferentes funciones en empresas afiliadas de distribución de electricidad y gas como Gerente de Estudios y Proyectos, Gerente de Operaciones y Gerente Adjunto de Recursos Humanos. Desde 1997 ha participado en el

desarrollo de varios proyectos en Kazaktan, Singapur y Canadá para SEI, y en 1999 fue designado Gerente General adjunto de PTT NGD en Tailandia. El señor Delmotte tiene una Maestría en Ingeniería Mecánica y realizó estudios de Gas en l'Ecole Technique de l'Association du Gaz (Paris) y de Administración en CEPED en INSEAD, Fontainebleau.

Alfredo de St. Croix

Gerente de Finanzas y Administración

El Licenciado de St. Croix ha formado parte del equipo gerencial del Emisor desde enero de 2000; actualmente se desempeña como Gerente de Finanzas y Administración y Tesorero de la sociedad. Desde los inicios de la empresa el Sr. de St. Croix ha estado involucrado en todos los aspectos financieros de la misma, participando activamente en la consecución del financiamiento de la deuda a largo plazo de BLM en 2000 y su posterior refinanciamiento en 2005. Previo a su cargo dentro del Emisor, el Sr. de St. Croix ocupó diversos cargos Financieros y Comerciales dentro de Nestlé América Central en donde participó en varias adquisiciones de plantas de manufactura y operaciones comerciales a nivel regional, siendo responsable por la integración de estas operaciones a la red de Nestle America Central y por la introducción de nuevas categorías de negocio en la region. El Licdo. de St. Croix posee una licenciatura de finanzas internacionales y mercado de University of Miami, FL y una Maestría de Administración de Empresas de Thunderbird – School of Management en Phoenix, AZ.

Francisco Antonio Cabrera González

Gerente de Producción

El Sr. Cabrera es actualmente el Gerente de Producción de la planta de generación del Emisor. Ingeniero Electricista de la Universidad Federal Do Paraná en Brasil y con estudios de Alta Gerencia del Instituto Costarricense de Administración de Empresas (“INCAE”), el Sr. Cabrera ha mantenido diversos cargos en la industria energética, el más reciente como jefe de Departamento, Dirección de Operaciones, Gerencia Nacional de Producción Oriental, Central 9 de Enero – Instituto de Recursos Hidráulicos y Electrificación (IRHE)

B. ASESORES LEGALES

Asesor Legal del Emisor – Ley de Estados Unidos

Cleary, Gottlieb, Steen & Hamilton, LLP (“Cleary Gottlieb”)

Dirección Comercial: One Liberty Plaza
New York, NY 10006
Estados Unidos
Contacto Principal: Jeffrey S. Lewis
Correo Electrónico: jlewis@cgsh.com
Teléfono: 212 225 2056
Fax: 212 225 3999

En esta capacidad Cleary Gottlieb ha asesorado al Emisor en la preparación de los Bonos, el Contrato de Suscripción y todos los documentos requeridos bajo leyes de Estados Unidos.

Asesor Legal del Emisor – Ley de Panamá

Tapia, Linares & Alfaro (“TLA”)

Dirección Comercial: Edificio Plaza 2000
Piso 4, calle 50
Ciudad de Panamá
Apartado Postal: 0816-02984
Contacto Principal: Eloy Alfaro
Correo Electrónico: calfaro@tla.com
Teléfono: 507 263 6066
Fax: 507 263 5305

En esta capacidad TLA ha asesorado al Emisor en la preparación de los Bonos, del Contrato de Agente de Pago, Registro y Transferencia, del Contrato de Corretaje de Valores, del Prospecto Informativo, del Contrato de Suscripción y en el registro de los Bonos en la Comisión Nacional de Valores y en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Asesor Legal Interno del Emisor

Dirección Comercial: Edificio Credicorp
Piso 31, calle 50
Ciudad de Panamá
Apartado Postal: 0816-01598, Panamá 5, Panamá
Contacto Principal: Cecilia Porras
Correo Electrónico: cecilia.porras@blmcorp.com
Teléfono: 507 210 1778
Fax: 507 210 1769

Asesor Legal de los Suscriptores – Ley de Panamá

Arias, Fábrega & Fábrega (“ARIFA”)

Dirección Comercial: Edificio Plaza 2000
Piso 16, calle 50
Ciudad de Panamá
Apartado Postal: 0816-01098
Contacto Principal: Eduardo de Alba
Correo Electrónico: edealba@arifa.com
Teléfono: 507 205 7000
Fax: 507 205 7001

En esta capacidad ARIFA ha asesorado a los Suscriptores en la preparación de los Bonos, del Contrato de Agente de Pago, Registro y Transferencia, del Contrato de Corretaje de Valores, del Prospecto Informativo, del Contrato de Suscripción y en el registro de los Bonos en la Comisión Nacional de Valores y en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Asesor Legal de los Suscriptores – Ley de Estados Unidos

Mayer, Brown, Rowe & Maw LLP (“Mayer Brown”)

Dirección Comercial: 190 South LaSalle Street
Chicago, Illinois 60603
Estados Unidos
Contacto Principal: John Taylor
Correo Electrónico: jdtaylor@mayerbrowne.com
Teléfono: 312 701 7151
Fax: 312 706 8392

En esta capacidad Mayer Brown ha asesorado a los Suscriptores en la preparación de los Bonos y el Contrato de Suscripción bajo leyes de Estados Unidos.

C. AUDITORES

Auditores Externos

Deloitte & Touche

Dirección Comercial: Edificio Banco de Boston piso20,
Via España y calle Elvira Mendez
Apartado Postal: 5226 Panamá 5, Panamá
Contacto Principal: Gilberto Mora - (Socio)
Correo Electrónico: gmora@deloitte.com
Teléfono: 507 263 9900

Fax: 507 269 2386

D. ASESORES FINANCIEROS

Banco General, S.A. y WestLB AG New York Branch actuaron como asesores financieros de esta Emisión de Bonos, siendo sus responsabilidades las de encausar y supervisar la preparación de este Prospecto Informativo, coordinar con los abogados la elaboración de la documentación legal pertinente, y obtener la aprobación para la venta de la misma por parte de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

E. COMPENSACION

En el 2006 los miembros de la Junta Directiva del Emisor elegidos por los representantes de las acciones Clase B recibieron una remuneración total de US\$1,500. Los Directores del Emisor que tienen funciones ejecutivas no reciben dietas y los Directores Externos sin funciones en el Emisor recibieron una remuneración total de US\$1,500. Los Directores no reciben beneficios en especies ni reciben compensaciones en base a bonos o un plan de distribución de ganancias, o en forma de opciones.

Al 31 de diciembre de 2006 el Emisor había pagado a sus Directores con función ejecutiva y a su planilla ejecutiva (gerentes, jefes y supervisores) con responsabilidad directa sobre las distintas áreas de operaciones aproximadamente US\$1,435,220.

El monto total reservado por el Emisor en previsión de pensiones, retiro u otros beneficios similares al 31 de marzo de 2007 era de US\$538,030.

F. PRACTICAS DE LA JUNTA DIRECTIVA

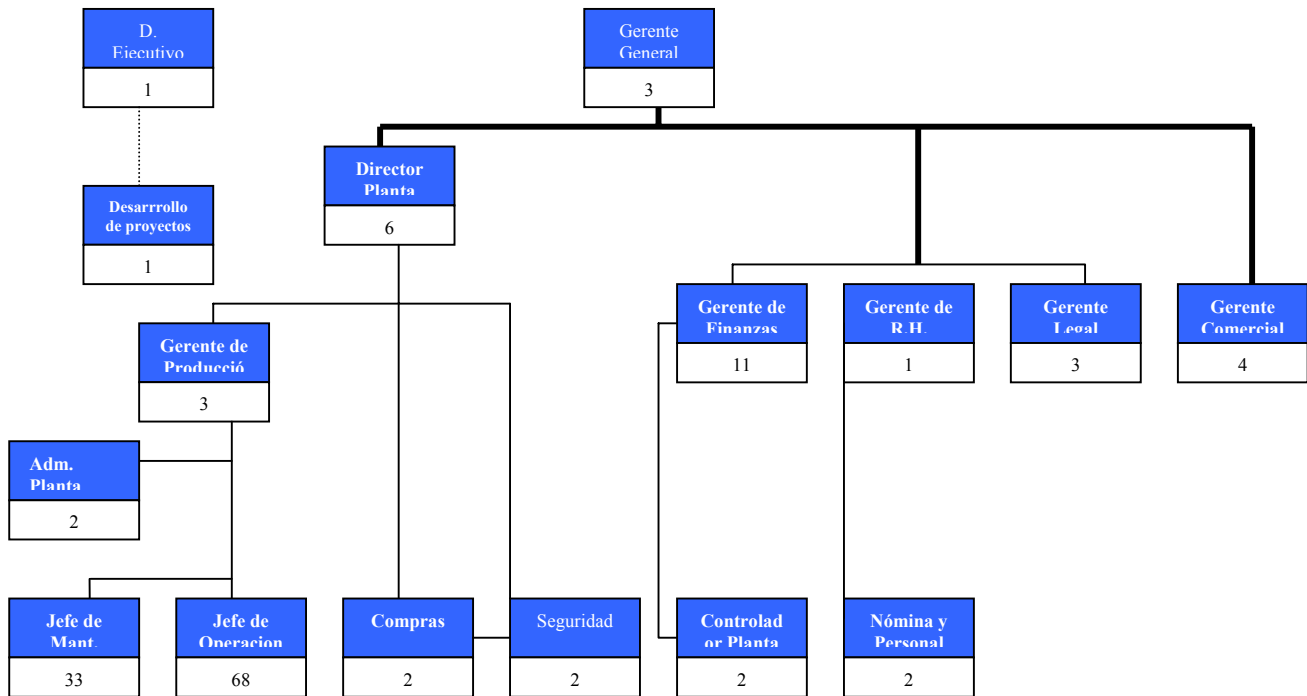
La Junta Directiva tiene total control sobre la dirección del Emisor y está compuesta por cinco directores, de los cuales tres pertenecen a los Accionistas Clase A y dos directores pertenecientes a la Clase B. El Quórum mínimo requerido es de tres directores y las decisiones son tomadas por una mayoría de votos de los directores presentes, exceptuando las modificaciones al Contrato de Administración entre el Emisor y Suez Tractebel, el cual requiere un consentimiento de unanimidad entre todos los directores del Emisor.

Director	Representación	Cargo	Desde
Jan Franciscus Maria Flachet	Suez Energy International	Presidente	2007
Manlio Alessi Remedi	Suez Energy International	Vicepresidente	2007
Patrick Charles Clement Obyn	Suez Energy International	Director	2007
Ricaurte Vásquez Morales	República de Panamá	Director	2004
Dilio Arcia Torres	República de Panamá	Director	2004

G. EMPLEADOS

Al 31 de marzo de 2007, el Emisor mantiene 142 empleados, incluyendo 100 personas en operaciones y mantenimiento además de 15 posiciones gerenciales y administrativas en las instalaciones de la planta del Emisor, y 27 posiciones gerenciales y administrativas en las oficinas de la ciudad de Panamá, que incluyen 4 posiciones en el área comercial.

A continuación se presenta la estructura organizacional laboral del Emisor:



La mayoría de los empleados de nivel de trabajo manual en la planta son miembros del SITIESPA. El Emisor considera su relación con los empleados y SITIESPA como buena. La convención colectiva fue celebrada a mediados del 2003 y estará en vigencia hasta octubre de 2007, con opción de renovación por 4 años adicionales.

VII. PROPIEDAD ACCIONARIA

El Emisor es una empresa privada con 2 accionistas principales que controlan más del 99.4% del total de las acciones comunes del Emisor. Al 31 de marzo de 2007 los grupos de directores, dignatarios, ejecutivos, administradores y empleados mantenían solo el 0.08% del total de acciones comunes emitidas y en circulación (0.28% del valor total emitido y en circulación), como se presenta a continuación:

Grupo de Empleados	Cantidad de Acciones Emitidas	% Respecto al Total de Acciones Emitidas y en Circulación	Número de Accionistas	% del Total de Accionistas (Valor)
Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores	3,415	0.00%	1	0.01%
Otros Empleados	<u>76,932</u>	<u>0.08%</u>	<u>30</u>	<u>0.27%</u>
Totales	80,347	0.08%	31	0.28%

El capital autorizado del Emisor es de 100,000,000 acciones comunes sin valor nominal, dividido en 51,000,000 de acciones Clase A y 49,000,000 de acciones Clase B (reservadas para la República de Panamá), así como de 3,555,446 acciones preferidas Clase C también sin valor nominal que pueden provenir solamente de las conversiones de las acciones comunes Clase A y Clase B y las cuales fueron destinadas para empleados y ex.empleados del Emisor, de modo que en ningún caso podrán haber de un total de 100,000,000 de acciones en circulación, sean éstas comunes o preferidas. Las acciones comunes Clase B vendidas o transferidas por la República de Panamá son automáticamente convertidas en acciones comunes Clase A.

No ha habido cambios en el número de acciones emitidas en los últimos cinco años contados a partir del 31 de marzo de 2007. Durante los últimos cinco años no se ha pagado capital con bienes que no sean efectivo. Al 31 de marzo de 2007 no hubo acciones en tesorería ni tampoco compromisos de aumentar el capital ni obligaciones convertibles.

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

VIII. ACCIONISTAS PRINCIPALES

A. IDENTIDAD Y NÚMERO DE ACCIONES

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

Accionista	Número de Acciones	%
Suez Energy International Luxembourg, S.A.	51,000,000	51.00%
República de Panamá	48,484,359	48.48%
Otros Accionistas	<u>515,641</u>	<u>0.52%</u>
Total	100,000,000	100.00%

B. PRESENTACIÓN TABULAR DE LA COMPOSICIÓN ACCIONARÍA

La composición accionaria del Emisor al 31 de marzo de 2007 es la siguiente:

Grupo de Acciones	Número de Acciones	% del Número de Acciones	Número de Accionistas
1 - 100,000			
100,001 - 500,000			
500,001 - 1,000,000 *	515,641	0.52%	31
1,000,001 - 5,000,000			
5,000,001 - 10,000,000			
Más de 10,000,000	<u>99,484,359</u>	<u>99.48%</u>	<u>2</u>
Totales	100,000,000	100.0%	33

* Incluyen acciones en tesorería, acciones preferidas Clase C y acciones Clase A - Minoritarios

C. CAMBIO DE CONTROL ACCIONARIO

Las disposiciones de los Bonos definen un “Cambio de Control” del Emisor como la pérdida por parte de Suez Tractebel, S.A. de la propiedad, directa o indirecta, de veintiséis por ciento (26%) o más de las acciones comunes emitidas y en circulación del Emisor, así como la pérdida del “Control Efectivo,” es decir (a) la facultad, directa o indirecta, de dirigir o causar la dirección de la administración y de las políticas del Emisor, ya sea en virtud de mantener un interés accionario mayoritario, por contrato o de otra forma, o (b) la facultad, directa o indirecta, de controlar, ya sea en virtud de mantener un interés accionario, por contrato o de otra forma, el 50% de los intereses con derecho a voto del Emisor, junto con el derecho de recibir por lo menos el 50% de las distribuciones o de los retornos a capital hechos por el Emisor.

Conforme a las disposiciones de los Bonos, el acaecimiento de un Cambio de Control del Emisor constituye un evento de incumplimiento bajo los mismos, el cual tiene el efecto de permitir que el Agente de Pago, a solicitud de, o con el consentimiento de los Tenedores de Bonos Requeridos (ver secciones III(A)(18) y III(A)(19)), pero sujeto a los términos del Contrato entre Acreedores, declare vencidas las obligaciones del Emisor bajo los Bonos y que consecuentemente se acelere la deuda del Emisor bajo los mismos.

IX. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES

Banco General, S.A. es Estructurador, Suscriptor y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión, mientras que BG Investment Co., Inc. y BG Trust, Inc, ambas subsidiarias 100% de Banco General, S.A., son el Puesto de Bolsa de la Emisión y el Fiduciario del Fideicomiso, respectivamente. Banco Nacional de Panamá es Co-Estructuradores y Suscriptor de la Emisión.

A continuación se presenta un cuadro describiendo las relaciones comerciales actuales del Emisor con los Suscriptores y Estructuradores de la Emisión al 31 de marzo de 2007:

Facilidad	Monto Original	Saldo al 31.03.07	Suscriptor	F. Inicio	F. Venc.
Participación en Préstamo Sindicado	\$9,062,500	\$6,142,854	Banco General, S.A.	Jun-05	Jun-12
Participación en Préstamo Sindicado	\$15,250,000	\$15,250,000	Banco General, S.A.	Jun-05	Jun-12
Participación en Préstamo Sindicado	\$5,057,500	\$3,428,136	Banco Nacional de Panamá	Jun-05	Jun-12
Préstamo a Corto Plazo	\$2,000,000	\$1,333,334	Banco Nacional de Panamá	Ago-06	Feb-08
Línea de Crédito Sindicada	\$4,500,000	\$3,892,663	Banco Nacional de Panamá	Feb-06	Renovable Anualmente
Línea de Crédito Sindicada	\$1,500,000	\$1,512,500	Banco General, S.A.	Feb-06	Renovable Anualmente
Límite de Factoring	\$11,300,000	\$9,497,937	Banco General, S.A.	Feb-06	Renovable Anualmente

WestLB AG New York Branch, Estructurador y Suscriptor de la Emisión, no mantiene relaciones comerciales con el Emisor.

Adicionalmente, BG Investment Co., Inc., es accionista de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y de LatinClear. Eugenia de Jiménez, Leopoldo Arosemena y Roberto Alfaro, Directores Principales y Suplentes de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., son ejecutivos de Banco General, S.A. Eduardo Domínguez y Leopoldo Arosemena, Director y Director Suplente, respectivamente, de LatinClear, son ejecutivos de Banco General, S.A.

Los auditores externos del Emisor y el asesor legal independiente no tienen relación accionaria, ni han sido ni son empleados del Emisor o alguno de los participantes (Corredor de Valores, Agente de Pago, Asesor Financiero o de los Asesores Legales).

Cabe notar que la contraparte del Préstamo Puente es Tractebel Cash Management Services, una empresa relacionada del Emisor 100% propiedad de Suez Tractebel. Adicionalmente, las comisiones de administración de años anteriores acumuladas y no pagadas que totalizan aproximadamente US\$6.9MM al 31 de marzo de 2007, han sido asumidas por Suez Energy International Luxembourg, S.A., propietaria del 51% de las acciones comunes del Emisor, como cuentas por pagar a empresas relacionadas.

X. TRATAMIENTO FISCAL

A. GANANCIAS PROVENIENTES DE LA ENAJENACIÓN DE BONOS

De conformidad con el Artículo 269(1) del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 y con lo dispuesto en la Ley No. 18 de 2006, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de los Bonos para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto de dividendos, ni del impuesto complementario, siempre y cuando los Bonos estén registradas en la Comisión Nacional de Valores de Panamá y dicha enajenación se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

Si los Bonos no son enajenados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado, de conformidad con la Ley Número 18 del 19 de junio del 2006, (i) el vendedor estará sujeto al impuesto sobre la renta en Panamá sobre las ganancias de capital realizadas en efectivo sobre la venta de las acciones, calculado a una tasa fija de diez por ciento (10%), (ii) el comprador estará obligado a retenerle al vendedor una cantidad igual al cinco por ciento (5%) del valor total de la enajenación, como un adelanto respecto del impuesto sobre la renta sobre las ganancias de capital pagadero por el vendedor, y el comprador tendrá que entregar a las autoridades fiscales la cantidad retenida dentro

de diez (10) días posteriores a la fecha de retención, (iii) el vendedor tendrá la opción de considerar la cantidad retenida por el comprador como pago total del impuesto sobre la renta respecto de ganancias de capital, y (iv) si la cantidad retenida por el comprador fuere mayor que la cantidad del impuesto sobre la renta respecto de ganancias de capital pagadero por el vendedor, el vendedor tendrá derecho de recuperar la cantidad en exceso como un crédito fiscal.

B. INTERESES GENERADOS POR LOS BONOS

De conformidad con el Artículo 270 del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 los intereses que se paguen sobre valores registrados en la Comisión Nacional 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. La compra de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores por suscriptores no concluye el proceso de colocación de dichos valores y, por lo tanto, la exención fiscal contemplada en el párrafo anterior no se verá afectada por dicha compra, y las personas que posteriormente compren dichos valores a dichos suscriptores a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado gozarán de los mencionados beneficios fiscales.

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

XI. INFORMACION ADICIONAL

La oferta pública de que trata este Prospecto y los Bonos de esta Emisión están sujetos a las leyes de la República de Panamá y a los reglamentos y resoluciones de la Comisión Nacional de Valores sobre la materia. Los Bonos han sido autorizados para su venta en oferta pública por la Comisión Nacional de Valores. Copias de la documentación completa requerida para la autorización de esta oferta pública al igual que de otros documentos que amparan y complementan la información presentada en este Prospecto pueden ser libremente examinadas por cualquier interesado en las oficinas de la Comisión Nacional de Valores ubicadas en el piso 2 del Edificio Bay Mall, oficina 206 en la Avenida Balboa, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

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

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

XII. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN

A. RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN

1. Acciones y Títulos de Participación

Clase de Acciones	Acciones Autorizadas	Acciones Emitidas	Valor en Libros	Distribución	Listado
Acciones Comunes Clase A	51,000,000	51,000,000	\$1.1196	\$57,099,792	Ninguno
Acciones Comunes Clase B	49,000,000	48,484,359	\$1.1196	\$54,283,270	Ninguno
Acciones Preferidas Clase C *	3,555,556	99,391	\$1.7986	\$178,765	Ninguno
Acciones en Tesorería	-	244,797	\$1.7986	(\$440,292)	Ninguno
Acciones Clase A Minoritarios (empleados y ex.empleados)	-	171,453	\$1.7986	\$748,667	Ninguno
Total		100,000,000		\$111,870,202	

* Son producto de la reconversión de acciones comunes Clase A y B y están consideradas dentro de los 100,000,000

2. Títulos de Deuda

Tipo de Valor y Clase	Vencimiento	Monto Emitido (en 000s)	Saldo al 31.03.07 (en 000)	Listado Bursátil
Deuda de Partes Relacionadas	Junio 2012	\$6,918	\$27,147	Privado
Préstamo Comercial a Mediano Plazo	Junio 2012	\$43,250	\$34,432	Privado
Línea de Crédito, Préstamo a CP y Límite de Factoring	Anual	\$16,000	\$16,236	Privado

B. DESCRIPCIÓN Y DERECHOS DE LOS TITULOS

1. Capital Accionario y Títulos de Participación

Al 31 de marzo de 2007, el capital pagado del Emisor es de US\$112.3MM (US\$112.2MM en acciones comunes y US\$0.13MM en acciones preferidas) y su patrimonio total alcanza la suma de US\$100.5MM. El Emisor tiene un capital autorizado de 100,000,000 acciones comunes, sin valor nominal, dividido en 51,000,000 de acciones Clase A y 49,000,000 de acciones Clase B (reservadas para la República de Panamá), así como de 3,555,446 acciones preferidas Clase C también sin valor nominal que pueden provenir solamente de las conversiones de las acciones comunes Clase A y Clase B y las cuales fueron destinadas para empleados y ex empleados del Emisor, de modo que en ningún caso, podrán haber más de un total de 100,000,000 de acciones en circulación, sean éstas comunes o preferidas. Las acciones comunes Clase B vendidas o transferidas por la República de Panamá son automáticamente convertidas en acciones comunes Clase A. Cada acción común tiene derecho a un (1) voto en todas las Juntas Generales de Accionistas y debe ser emitida en forma nominativa. Las acciones preferidas Clase C no tienen derecho a voto excepto para autorizar cualquier reforma al Pacto Social que involucre modificación del capital del Emisor. El capital pagado total del Emisor producto de acciones comunes Clase A y acciones comunes Clase B, acciones en tesorería y acciones de Clase C es de US\$111.8MM.

El Emisor en los últimos cinco años no ha emitido nuevas acciones ni ha recibido aportes de capital que no hayan sido pagados en efectivo. El Emisor no mantiene capital autorizado no emitido y no mantiene compromiso alguno de incrementar su capital.

2. Títulos de Deuda

El Emisor no mantiene Títulos de Participación.

Títulos de Deuda al 31 de marzo de 2007:

Deuda de Partes Relacionadas

- El Emisor mantiene cuentas por pagar a largo plazo de US\$6.9MM a favor de Suez Energy Luxembourg, S.A., Estas cuentas por pagar son producto de comisiones de administración de años anteriores acumuladas y no pagadas y reembolso de gastos de viáticos que fueron cedidas a Suez Energy Luxembourg, S.A., cuando ésta compró el 51% de las acciones comunes del Emisor en marzo de 2007. Adicionalmente, el Emisor mantiene un Préstamo Puente de hasta US\$30MM (US\$20.2MM al 31 de marzo de 2007) con Tractebel Cash Management

Services para financiar interinamente la construcción del Proyecto que será refinanciado con la presente Emisión.

Préstamo Comercial a Mediano Plazo

- El Emisor mantiene un préstamo comercial sindicado privado de hasta US\$43.3MM ofrecidos en 2 tramos: Tramo A de hasta US\$28.3MM (saldo de US\$19.2MM al 31 de marzo de 2007) con vencimiento en mayo de 2012 y Tramo B de hasta US\$15.3MM (saldo de US\$15.3MM al 31 de marzo de 2007) con vencimiento en mayo de 2012. Los Prestamistas del Tramo A incluyen Banco General, S.A., Banco Nacional de Panamá, Banco Cuscatlán Panabank, Citibank NA Sucursal Panamá, Credicorp Bank, S.A., Banco Continental de Panamá, S.A. y HSBC Bank (Panamá), S.A.

Línea de Crédito, Préstamo a CP y Límite de Factoring

- El Emisor mantiene una línea de crédito sindicada de US\$6.0MM entre BGSA y BNP y límite de factoring de US\$11.3MM con BGSA para compras de combustible. Ambas facilidades tienen renovaciones anuales. Estas facilidades se encuentran garantizadas con las cuentas por cobrar del Emisor con las empresas distribuidoras y generadoras de energía. Los vencimientos de estos desembolsos generalmente son menores a 60 días. Adicionalmente, el Emisor mantiene un préstamo a corto plazo por un monto original de US\$2.0MM con el BNP cuyos fondos son utilizados como garantía para la aseguradora que ha emitido la fianza de cumplimiento para uno de los contratos PPA de 108MW del Emisor con Elektra. Bajo las reglas actuales, las empresas de distribución de energía requieren garantía de al menos 2 meses de facturación en los PPAs entre las empresas de generación. La línea de crédito sindicada tuvo una utilización de US\$5.4MM al 31 de marzo de 2007, mientras que el saldo del préstamo a corto plazo con el BNP es de US\$1.33MM y el saldo del límite de factoring es de US\$9.5MM.

Pagaré PEI

- El Emisor adeuda la suma total de US\$1,618,492, más intereses, a PEI Panama Services LLC, en concepto de servicios administrativos, cuya deuda está documentada en un pagaré otorgado por el Emisor a favor de dicha entidad el 14 de marzo de 2007, dentro de los documentos por pagar a largo plazo de US\$5.2MM del Emisor. Dicha deuda formaba parte de las cuentas por pagar a empresas relacionadas al 31 de diciembre de 2006, sin embargo, luego de la compra del 51% de las acciones comunes del Emisor por Suez Energy Luxembourg, S.A., PEI Panama Services LLC ya no es parte relacionada del Emisor por lo que dicha cuenta por pagar ya no es una cuenta por pagar a una empresa relacionada del Emisor.

3. Información de Mercado

El Emisor no mantiene títulos de deuda listados en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

C. INFORMACIÓN DE MERCADO

Los Bonos Públicos locales del Emisor bajo esta Transacción serán registrados en la Comisión Nacional de Valores y listados en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

ANEXOS

ANEXO 1: Estado de Resultados Auditados Comparativo para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006.

ANEXO 2: Balance de Situación Auditados Comparativo al 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006.

ANEXO 3: Estados Financieros Interinos para los 3 meses terminados el 31 de marzo de 2005 y 2006.

ANEXO 4: Estados Financieros Auditados para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006.

BAHIA LAS MINAS, CORP
ESTADO DE RESULTADOS
Para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006

En US\$ (000s)	2004	2005	2006
	12 meses	12 meses	12 Meses
	Auditados	Auditados	Auditados
Ingresos			
Energía spot y contratos	67,981	65,728	79,249
Capacidad	9,764	21,428	20,573
Exportación	5,644	2,985	6,051
Servicios auxiliares y otros	3,840	1,743	2,556
Total ingresos	87,229	91,884	108,428
Costos de generación			
Compras de energía, capacidad y costos asociados	28,036	24,593	9,295
Combustible	33,679	48,247	77,811
Total	61,714	72,840	87,106
Margen de Operación	25,515	19,045	21,323
%	29.25%	20.73%	19.67%
Gastos operativos			
Operación y mantenimiento (O&M)	8,942	7,737	5,740
Gastos generales y administración	6,683	6,698	6,905
Depreciación y amortización	8,617	8,017	8,550
Total gastos operativos	24,242	22,453	21,195
Devaluación por deterioro de PPE (reevaluación)	(13,776)	3,662	8,882
Otros Ingresos (gastos)	2,209	5,787	4,244
Utilidad (pérdida en operaciones)	(10,295)	6,040	13,254
Gastos de intereses	3,539	4,951	5,336
Ajuste al valor razonable de la propiedad de inversión	-	-	-
Utilidad antes de impuestos	(13,834)	1,089	7,918
Impuestos	1,708	76	19
Utilidad Neta	(15,542)	1,013	7,899
%	-17.82%	1.10%	7.29%

Fuente: Bahía Las Minas Corp.

BAHIA LAS MINAS CORP.
BALANCE DE SITUACIÓN
Al 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006

En US\$ (000s)	2004 12 meses Auditados	2005 12 meses Auditados	2006 12 meses Auditados
Total Activos			
Activos circulantes			
Efectivo e inversiones	4,670	1,472	1,140
Cuentas por cobrar	13,943	16,454	17,908
Inventario de Combustible	4,402	6,816	3,501
Gastos pagados por adelantado y otros	1,047	2,441	1,664
Total activos circulantes	24,062	27,183	24,212
Activos no circulantes			
Inventario de Materiales	8,541	8,474	9,353
Propiedades de Inversión (terrenos para venta)	3,041	2,040	46
Propiedad Planta y Equipos, neto	126,715	122,549	124,265
Otros	1,427	1,082	3,461
Total activos no circulantes	139,723	134,146	137,125
Total Activos	163,785	161,329	161,337
Total Pasivos			
Pasivos circulantes			
Línea de crédito a largo plazo, vencimiento corriente	10,500	-	-
Financiamientos a corto plazo	-	6,056	6,016
Deuda largo plazo, vencimiento corriente	26,778	2,558	3,000
CxP proveedores	11,176	7,656	5,143
Documentos por Pagar, vencimiento corriente	660	960	2,112
CxP compañías relacionadas	10,302	1,142	2,161
Otros	1,610	2,695	910
Total pasivos circulantes	61,026	21,067	19,342
Pasivos no circulantes			
Línea de crédito a largo plazo	-	-	-
Documentos por Pagar	4,566	3,606	3,808
CxP compañías relacionadas	-	6,918	6,918
Deuda largo plazo	7,878	38,435	32,183
Otros	886	862	788
Total pasivos no circulantes	13,330	49,820	43,696
Total Pasivos	74,356	70,887	63,038
Total Patrimonio	89,429	90,442	98,300
Total Pasivos y Patrimonio	163,785	161,329	161,337

Fuente: Bahía Las Minas Corp.



Señores

COMISION NACIONAL DE VALORES
Ciudad

Hemos elaborado el balance general, el estados de resultados y flujos de efectivo de BAHIA LAS MINAS CORP al 31 de marzo de 2007.

Los estados financieros presentan una evaluación justa y razonable, en todos los aspectos importantes, de la situación financiera de Bahía las Minas Corp., de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Lic. Juan R. Wong F,
Jefe de Contabilidad
C. P. A. # 3483

22 de junio de 2007
Panamá, R. de P.

energía con sentido de vida

Panamá: Edificio Credicorp • Piso 31 • Teléfonos: 210-1783 • 210-1784 • Fax: 210-1769
Colón: Bahía Las Minas, Entrada de Cativá • Teléfono: 444-0202 • Fax: 444-0602
Apartado postal: 0816-01598, Panamá 5, Panamá



INFORMES FINANCIEROS

MARZO

2007

BAHIA LAS MINAS CORP.

Estado de Resultados
al 31 de marzo de 2007

	Marzo	Plan	Aumento (Disminución)	Acumulado a Marzo	Plan	Aumento (Disminución)
Ingresos						
Capacidad	1,709,024	1,928,000	(218,976)	5,360,315	5,784,470	(424,155)
Contrato de Potencia y energía	4,052,849	3,778,000	274,849	10,979,024	12,103,820	(1,124,796)
Venta de energía en el mercado	14,755,823	3,428,000	11,327,823	31,390,100	6,912,330	24,477,770
Exportaciones	1,332,368	-	1,332,368	5,191,517	-	5,191,517
Servicios Auxiliares	37,248	28,000	9,248	181,328	1,107,990	(926,662)
Total de Ingresos	21,887,312	9,162,000	12,725,312	53,102,284	25,908,610	27,193,674
Costo de Energía						
Combustible	16,937,083	6,822,000	10,115,083	42,826,839	18,499,220	24,327,619
Compras en el mercado	11,521	-	11,521	65,056	-	65,056
Importaciones	-	-	-	(12,693)	-	(12,693)
Transmisión	(19,603)	(20,000)	397	(58,810)	(59,600)	790
Compra de Capacidad	41,189	(7,000)	48,189	228,731	(14,000)	242,731
Total Costo de energía	16,970,190	6,795,000	10,175,190	43,049,123	18,425,620	24,623,503
Margen Bruto	4,917,122	2,367,000	2,550,122	10,053,161	7,482,990	2,570,171
Gastos de Operaciones						
Salarios y Beneficios	384,239	385,000	(761)	1,368,214	1,247,000	121,214
Operaciones y Mantenimiento	313,502	313,000	502	775,933	1,329,920	(553,987)
Seguros	102,338	111,920	(9,582)	307,013	335,760	(28,747)
Generales y Administrativos	84,925	89,000	(4,075)	224,984	266,800	(41,816)
Gastos Legales	5,646	18,750	(13,104)	21,454	56,250	(34,796)
Impuestos y tasa de Asep	79,929	60,000	19,929	225,722	179,530	46,192
Gastos personal extranjero	(16,404)	41,670	(58,074)	(12,008)	125,010	(137,018)
Total de Gastos de Operaciones	954,175	1,019,340	(65,165)	2,911,312	3,540,270	(628,958)
Otros Ingresos (Gastos)	(198)	-	(198)	(640,257)	-	(640,257)
Ingreso neto de operaciones	3,962,749	1,347,660	2,615,089	6,501,592	3,942,720	2,558,872
Servicios Administrativos de Suez	170,045	-	170,045	170,045	-	170,045
Servicios Administrativos de Ashmore	28,092	67,000	(38,908)	195,774	196,870	(1,096)
	3,764,612	1,280,660	2,483,952	6,135,773	3,745,850	2,389,923
Depreciación	814,491	707,000	107,491	2,444,817	2,116,400	328,417
	2,950,121	573,660	2,376,461	3,600,956	1,620,450	2,061,506
Gastos (ingresos) de intereses	270,961	250,000	20,961	791,670	752,010	39,660
Intereses entre compañías	21,709	46,000	(24,291)	140,520	138,120	2,400
Intereses entre compañías	2,589	(2,000)	4,589	(2,036)	(6,000)	3,964
Intereses de Tractebel	60,133	-	60,133	60,133	-	60,133
Costo de financiar el combustible	140,184	99,160	41,024	393,494	245,930	147,564
Otros intereses y gastos bancarios	10,479	75,000	(64,521)	72,263	660,000	(587,737)
	506,055	468,160	37,895	1,456,044	1,790,060	(334,016)
Ingreso Neto antes de impuesto	2,444,066	105,500	2,338,566	2,234,912	(160,610)	2,395,522
Impuesto Diferido	-	-	-	-	-	-
Crédito por Inversión	-	-	-	17,046	-	17,046
Impuesto sobre la renta	-	-	-	(68,186)	-	(68,186)
	-	-	-	-	-	-
Ingreso Neto	2,444,066	105,500	2,338,566	2,183,772	(160,610)	2,344,382

BAHIA LAS MINAS CORP.
Balance General
al 31 de marzo de 2007

	Marzo	Febrero	Dif.	Dic. 2006	Pasivos Corrientes	Marzo	Febrero	Dif.	Dic. 2006
Activos Corrientes									
Efectivo en Caja y Banco	15,053,741	1,576,124	13,477,617	1,139,986	Crédito Rotativo	16,236,434	18,772,978	(2,536,544)	5,683,209
Cuentas por Cobrar	37,181,303	31,440,111	5,741,192	17,715,131	Porción corriente P/L	3,125,000	3,125,000	-	3,000,000
Inventario de Combustible	3,648,382	2,037,817	1,610,565	3,500,519	Cuentas por pagar	8,234,670	5,681,886	2,552,784	5,929,329
Inventario de Repuestos	8,769,686	8,572,270	197,416	9,352,921	Cuentas por pagar relacionadas	20,230,178	2,563,389	17,666,789	2,160,936
Gastos pagados por adel.	416,588	1,234,960	(818,372)	1,431,386	Cuentas por pagar Sector Elec.	299,557	323,158	(23,601)	759,841
Total de activos corrientes	65,069,700	44,361,282	20,208,418	33,139,943	Intereses Acumulados	465,754	211,908	253,846	463,707
					Gastos Acumulados	1,054,086	1,065,892	(11,806)	772,544
					Total pasivo corriente	49,645,679	31,744,211	17,901,468	18,769,566
Activo Fijo									
Propiedad, Planta y Equipo	260,717,145	260,347,733	69,412	260,578,333	Prestamos Largo plazo	31,307,651	31,418,764	(111,113)	32,515,986
Depreciación Acumulada	(140,071,339)	(139,263,650)	(807,689)	(137,633,324)	Cuentas por pagar Largo plazo	5,194,003	3,747,611	1,446,392	4,074,099
Propiedad, P & E Neto	120,645,806	121,084,083	(738,277)	122,945,009	Ctas por pagar relacionadas L/P	6,917,594	6,917,594	-	6,917,594
Terreno para la venta	45,901	45,901	-	45,901	Reserva Indemnizacion y Prima	538,030	533,531	4,499	520,373
					Reserva pasivo contingente	240,145	240,145	-	240,145
					Total de Pasivos a largo plazo	44,197,423	42,857,645	1,339,778	44,268,197
Construcciones en Proceso	2,271,723	1,518,810	652,913	1,320,456	Total de pasivos	93,843,102	74,601,856	19,241,246	63,037,763
Total Activo Fijo	122,963,430	123,048,794	(85,364)	124,311,366	Patrimonio de los Accionistas				
Otros Activos					Acciones Comunes - 99,655,812	112,183,974	112,183,974	-	112,183,974
Impuesto Diferido	496,655	496,655	-	212,200	Acciones preferidas	126,520	126,520	-	126,520
Fondo de Cesantia	449,083	446,900	2,183	444,523	Acciones en Tesoreria	(440,292)	(440,292)	-	(440,292)
Cuentas por cobrar largo p.	463,851	462,061	1,790	474,585	Utilidad acumulada 2007	2,183,772	(260,294)	2,444,066	
Otros Activos	4,883,665	3,325,380	1,558,285	2,754,656	Deficit acumulado	(13,570,692)	(13,570,692)	-	(13,570,692)
Total de Otros Activos	6,293,254	4,730,996	1,562,258	3,885,964	Total de patrimonio	100,483,282	98,039,216	2,444,066	98,299,510
Total de Activos	194,326,384	172,641,072	21,685,312	161,337,273	Total de Pasivo y Patrimonio	194,326,384	172,641,072	21,685,312	161,337,273

BAHIA LAS MINAS CORP.

Notas

al 31 de marzo de 2007

Efectivo en Caja y Banco

Caja menuda	7,000
Banco General Fortuitos	1,000
Banco General Garantia	10,795
Banco General O & M	389,848
Banco General Energia	1,095
Banco General Central	14,642,462
Banco General Cuenta Corriente	1,541
	<u>15,053,741</u>

Cuentas por Cobrar	Mayo	Abril	61 días o más	Total
	0 a 30 días	31 a 60 días		
EDEMET	6,432,409	6,943,023		13,375,432
EDECHI	153,315	143,320		296,635
ELEKTRA NORESTE	6,538,250	6,001,384		12,539,634
AES BAYANO	3,509,734	1,154,453		4,664,187
FORTUNA	927,338	908,014		1,835,352
PAN AM GENERATING	92,207	1,890		94,097
PEDREGAL POWER CO.	8,537	4,278		12,815
ETESA	44,333	133,000		177,333
ICE COSTA RICA	3,165,735	1,001,534		4,167,269
OTROS/CENTROAMERICA	13,125	5,424		18,549
	<u>20,884,983</u>	<u>16,296,320</u>	-	<u>37,181,303</u>

Inventario de Combustible

Bunker	1,063,941
Diesel Liviano	72,472
Diesel Marino	2,511,969
	<u>3,648,382</u>

Inventario de Repuestos

Inventario General	3,651,193
Inventario unidades de vapor	2,166,090
Inventario Ciclo Combinado	4,087,546
Reserva inventario obsoleto	(1,135,143)
	<u>8,769,686</u>

Propiedad, Planta y Equipo

Unidades de Generación	233,883,539
Subestaciones	13,603,446
Equipo de oficina	3,606,235
Terrenos	1,275,687
Maquinaria y Equipo	4,889,264
Mejoras a la propiedad	3,458,974
Construcciones en proceso	2,271,723
Terreno para la venta	45,901
Depreciación acumulada	(140,071,339)
	<u>122,963,430</u>

6/22/2007 5:49 PM

BAHIA LAS MINAS CORP.

Notas

al 31 de marzo de 2007

Gastos pagados por adelantado

Cuentas por cobrar compañías relacionadas	768
Seguros pagados por adelantado	415,820
	<u>416,588</u>

Otros Activos

Adelanto a proveedores	2,481,620
Deposito en Garantia	17,612
Deposito en Garantia CONASE DME -017-06 ELEKTRA (BNP)	2,000,000
Deposito en Garantia CONASE/ELEKTRA (Banco General) DME 018-06	200,000
Deposito en Garantia ETESA (Banco General)	68,000
Otros Activos	8,867
Impuesto sobre la renta pagado	86,846
Cuentas por cobrar empleado	20,720
	<u>4,883,665</u>

Prestámos por pagar

	Crédito Rotativo	Corto Plazo	Largo Plazo	Total Amount
Factoring BG	9,497,937			9,497,937
Banco Nacional de Panamá	6,738,497		-	6,738,497
Banco General		3,125,000	31,307,651	34,432,651
	<u>16,236,434</u>	<u>3,125,000</u>	<u>31,307,651</u>	<u>50,669,085</u>

Cuentas por pagar (más de 35,000)

BERKSHIRE ENERGY LIMITED	2,304,482
ENERCOM	172,500
ARRENDADORA CENTROAMERICANA,SA	41,031
BP PRODUCTS NORTH AMERICA	1,464,345
RIO ENERGY INTERNATIONAL ,S.A.	1,580,816
REFINERIA PANAMA S. A.	1,466,829
URS HOLDINGS, INC.	36,435
TCE PANAMA, INC.	48,288
ATLANTIC - PACIFIC, S.A.	142,582
PETROTRANS	306,522
Otros cuentas por pagar	670,840
	<u>8,234,670</u>

Cuentas por pagar relacionadas

	Corriente	Largo plazo	Total
TRACTEBEL CASH MANAGEMENT SERV	20,060,133		20,060,133
SUEZ SERV ADMINISTRATIVOS	170,045		170,045
SUEZ ENERGY INT LUXEMBURGO	-	6,917,594	6,917,594
	<u>20,230,178</u>	<u>6,917,594</u>	<u>27,147,772</u>

6/22/2007 5:49 PM

BAHIA LAS MINAS CORP.

Notas

al 31 de marzo de 2007

Cuentas por pagar sector Electrico	Mayo	Abril		Total
	0 a 30 días	31 a 60 días	61 días o más	
AES PANAMA BAYANO	9,135	8,042	-	17,177
FORTUNA	13,018	4,605	-	17,623
ELEKTRA NORESTE	50	-	-	50
ETESA	63,174	51,940	-	115,114
AUTORIDAD CANAL PANAMA	110,596	32,877	-	143,473
PAN AM GENERATING	680	202	-	882
PEDREGAL POWER COMPANY	4,382	176	-	4,558
INST COSTARICENSE ELECTR	-	-	-	-
EDEMET S A	3	-	-	3
Otras cuentas por pagar	427	250	-	677
	<u>201,465</u>	<u>98,092</u>	<u>-</u>	<u>299,557</u>

Intereses Acumulados

Banco General	428,293
Banco Nacional	37,461
	<u>465,754</u>

Gastos Acumulados

Reserva laboral	536,419
Impuestos por pagar	109,041
Autoridad Servicios Públicos	405,600
Retenciones por pagar	3,026
	<u>1,054,086</u>

Cuentas por pagar Largo plazo

Etesa Res JD 5400	650,478
Autoridad Nacional de Servicios Publicos	1,115,303
PEI Panama Services LLC Serv. Adm.	1,622,052
Refineria Panamá. S. A..	1,806,170
	<u>5,194,003</u>

Reserva Indemnizacion y Prima

Reserva de indemnización	206,675
Reserva de prima de antigüedad	331,355
	<u>538,030</u>

BAHIA LAS MINAS, CORP.
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO
AL 31 DE MARZO DE 2007

	<u>Marzo</u>	<u>Acumulado 31 Mar 2007.</u>
Ganancia neta	2,444,066	2,183,772
Reserva Indemnizacion y Prima	4,499	17,657
Servicios Administrativos	(11,688)	(183,766)
Impuesto Diferido	-	-
Depreciación	814,491	2,444,817
Sub total	<u>3,251,368</u>	<u>4,462,480</u>
Cambio Capital de Trabajo		
Cuentas por Cobrar	(5,741,192)	(19,466,172)
Inventario de Combustible	(1,610,565)	(147,863)
Inventario de Repuestos	(197,416)	583,235
Otros Activos Deposito en Garantia	-	-
Otros Activos	(762,494)	(1,117,752)
Cuentas por pagar relacionadas	17,678,477	18,253,008
Cuentas por pagar	3,999,176	3,425,245
Cuentas por pagar Sector Elec.	(23,601)	(460,284)
Reserva pasivo contingente	-	-
Intereses Acumulados	253,846	2,047
Sub total	<u>13,596,231</u>	<u>1,071,464</u>
Flujo Neto de Operaciones	16,847,599	5,533,944
Efectivo de actividades de Inversión		
P P & E. y Construcciones en proceso	(722,325)	(1,090,079)
Flujo neto de actividades de Inversión	(722,325)	(1,090,079)
Efectivo de actividades de Financiamiento		
Banco Nacional de Panama corto plazo	3,050,002	8,914,737
Banco Nacional de Panama corto plazo - pagos	(3,509,572)	(4,259,572)
Banco Nacional de Panama largo plazo - pagos	(111,111)	(333,333)
Factoring Banco General	9,497,935	28,831,144
Factoring Banco General - pagos	(11,574,911)	(23,683,086)
Cash flow from Financing Activities	<u>(2,647,657)</u>	<u>9,469,890</u>
Flujo de efectivo neto	13,477,617	13,913,755
Saldo en caja inicial	<u>1,576,124</u>	<u>1,139,986</u>
Saldo en Caja final	15,053,741	15,053,741
Intereses pagados	-	830,077

Bahía Las Minas Corp.

Dictamen de los Auditores Independientes

Estados Financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

Deloitte - Panamá

Bahía Las Minas Corp.

Dictamen de los Auditores Independientes y Estados Financieros 2006

Contenido	Páginas
Dictamen de los Auditores Independientes	1-2
Balance general	3
Estado de resultados	4
Estado de cambios en el patrimonio	5
Estado de flujos de efectivo	6-7
Notas a los estados financieros	8-43

Dictamen de los Auditores Independientes

Bahía Las Minas Corp.
Accionistas y Junta Directiva

Informe de los Estados Financieros

Hemos auditado los estados financieros que se acompañan de Bahía Las Minas Corp., que incluyen el balance general al 31 de diciembre de 2006, y los estados de resultados, de cambios en el patrimonio de accionista y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha (expresados en dólares de los Estados Unidos de América), y un resumen de las principales políticas contables y otras notas explicativas.

Responsabilidad de la administración para 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. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el control interno relacionado a la preparación y presentación razonable de los estados financieros para que estén libres de errores de importancia relativa, debido a fraude o error; seleccionar y aplicar las políticas contables apropiadas; y realizar las estimaciones contables que sean razonables conforme a las circunstancias.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestra auditoría. Nuestra auditoría fue realizada de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Dichas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos, y que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener la seguridad razonable de que los estados financieros estén libres de errores de importancia relativa.

Una auditoría incluye efectuar procedimientos selectivos para obtener evidencia de auditoría sobre los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de errores de importancia relativa de los estados financieros, debido a fraude o error. Al efectuar dichas evaluaciones de riesgo, el auditor considera el control interno relacionado a la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la entidad para diseñar los procedimientos de auditoría apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno. Una auditoría también incluye la evaluación de lo apropiado de las políticas de contabilidad utilizadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables efectuadas por la administración, así como la evaluación de la presentación general de los estados financieros.

Deloitte

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 los aspectos importantes, la situación financiera de Bahía Las Minas Corp. al 31 de diciembre de 2006, su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.



12 de marzo de 2007
Panamá, Rep. de Panamá

Bahía Las Minas, Corp.

Balance general

31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

Activos	Notas	2006	2005	Pasivos y patrimonio	Notas	2006	2005
Activos corrientes:							
Efectivo	5	\$ 1,139,986	\$ 1,472,194	Pasivos corrientes:			
Cuentas por cobrar clientes	6	17,715,131	16,453,525	Línea de crédito rotativa	12	\$ 1,333,332	\$ 6,055,903
Documentos por cobrar	7	192,774	6,816,292	Financiamiento a corto plazo	13	4,349,877	2,557,500
Inventario de combustible		3,500,519	611,239	Deuda a largo plazo, vencimiento corriente	12	3,000,000	
Cuentas por cobrar compañía relacionada	4	708,553	1,916,757	Cuentas por pagar:			
Gastos pagados por anticipado y otros activos corrientes		955,366		Documentos por pagar	14	2,111,790	960,000
Total de activos corrientes		24,212,329	27,270,007	Proveedores	15	5,143,156	7,656,402
				Compañías relacionadas	4	2,160,935	1,141,808
Activos no corrientes:				Arrendamiento financiero	16	79,022	101,831
Propiedades, planta y equipo, neto de depreciación	8,19	124,265,465	122,549,035	Intereses acumulados por pagar		463,707	548,464
Activos no corrientes mantenidos para la venta	9	45,901	2,040,460	Gastos acumulados por pagar		366,944	2,044,795
Inventario de materiales, neto	10	9,352,921	8,474,040	Total de pasivos corrientes		19,008,763	21,066,703
Impuesto sobre la renta diferido	24	212,200	201,536				
Fondo de cesantía	17	444,523	401,997	Pasivos no corrientes:			
Documentos por cobrar	7	281,811	391,631	Deuda a largo plazo, excluyendo vencimiento corriente	12	32,515,986	38,435,000
Depósitos de garantía y otros activos	11	2,522,123	134,058,699	Documentos por pagar largo plazo	14	3,807,910	3,606,170
Total de activos no corrientes		137,124,944		Cuentas por pagar compañías relacionadas	4	6,917,594	6,917,594
				Arrendamiento financiero	16	26,992	59,942
				Provisión para indemnización y prima de antigüedad	17	520,373	484,830
				Provisión para acreedores varios y otros pasivos		240,145	316,845
				Total de pasivos no corrientes		44,029,000	49,820,381
				Total de pasivos		63,037,763	70,887,084
				Patrimonio:			
				Acciones comunes	18	112,183,974	112,183,974
				Acciones preferidas	18	126,520	126,520
				Acciones en tesorería	18	(440,292)	(416,754)
				Superávit por revaluación de terreno	19	863,950	863,950
				Déficit acumulado		(14,434,642)	(22,316,068)
				Total de patrimonio		98,299,510	90,441,622
				Contingencias	27		
Total de activos		\$ 161,337,273	\$ 161,328,706	Total de pasivos y patrimonio		\$ 161,337,273	\$ 161,328,706

Las notas adjuntas son parte integral de los estados financieros.

Bahía Las Minas, Corp.

Estado de resultados

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

	Notas	2006	2005
Ingresos de operaciones:			
Venta de energía y capacidad		<u>\$ 108,428,447</u>	<u>\$ 91,884,284</u>
Costos y gastos de operaciones:			
Energía y capacidad comprada		(9,295,035)	(24,592,772)
Combustible		(77,810,600)	(48,246,767)
Operación y mantenimiento		(5,739,976)	(7,737,450)
Depreciación y amortización	8	(8,550,170)	(8,017,260)
Administración y generales	4,20	(2,852,331)	(2,823,592)
Gasto de personal	21	(4,052,326)	(3,874,581)
Reversión de deterioro de propiedades, planta y equipo	8	8,882,139	3,661,660
Otros ingresos, neto	22	<u>4,187,499</u>	<u>5,786,562</u>
Utilidad en operaciones		13,197,647	6,040,084
Ingresos financieros		56,306	87,349
Costos financieros	4,23	<u>(5,335,601)</u>	<u>(5,038,373)</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		7,918,352	1,089,060
Impuesto sobre la renta	24	<u>(19,238)</u>	<u>(76,072)</u>
Utilidad neta del año		<u>\$ 7,899,114</u>	<u>\$ 1,012,988</u>

Las notas adjuntas son parte integral de los estados financieros.

Bahía Las Minas, Corp.

**Estado de cambios en el patrimonio
Año terminado el 31 de diciembre de 2006**

(En dólares de los Estados Unidos de América)

	Acciones comunes	Acciones preferidas	Acciones en tesorería	Superávit por revaluación de terreno	Déficit acumulado	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2004	\$ 112,183,974	\$ 126,520	\$ (416,754)	\$ 863,950	\$ (23,329,056)	\$ 89,428,634
Utilidad neta					1,012,988	1,012,988
Saldo al 31 de diciembre de 2005	112,183,974	126,520	(416,754)	863,950	(22,316,068)	90,441,622
Dividendos pagados sobre acciones preferidas					(17,688)	(17,688)
Adquisición de acciones			(23,538)			(23,538)
Utilidad neta					7,899,114	7,899,114
Saldo al 31 de diciembre de 2006	\$ 112,183,974	\$ 126,520	\$ (440,292)	\$ 863,950	\$ (14,434,642)	\$ 98,299,510

Las notas adjuntas son parte integral de los estados financieros.

Bahía Las Minas, Corp.

Estado de flujos de efectivo

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

	Nota	2006	2005
Flujos de efectivo de actividades de operación:			
Utilidad neta		\$ 7,899,114	\$ 1,012,988
Ajustes por:			
Depreciación y amortización	8	8,550,170	8,017,260
Utilidad en venta de activos no corrientes mantenidos para la venta		(236,948)	
Reversión de provisión por deterioro de activos	8	(8,882,139)	(3,661,660)
Costos financieros		<u>5,335,601</u>	<u>5,038,373</u>
Flujos de efectivo de operación antes de movimientos en el capital de trabajo		12,665,798	10,406,961
Aumento en cuentas por cobrar		(1,805,752)	(2,540,073)
Disminución (aumento) en inventario		2,436,892	(2,347,102)
Disminución (aumento) en gastos pagados por adelantado		961,391	(1,364,562)
(Aumento) disminución en otros activos		(2,183,682)	344,972
Disminución en cuentas por pagar		(657,794)	(6,577,670)
(Disminución) aumento en gastos acumulados por pagar y otros pasivos		<u>(1,795,689)</u>	<u>613,306</u>
Efectivo generado de (utilizado en) las operaciones		9,621,164	(1,464,168)
Intereses pagados		<u>(4,909,983)</u>	<u>(4,435,745)</u>
Efectivo neto proveniente de (utilizado en) las actividades de operación		<u>4,711,181</u>	<u>(5,899,913)</u>
Flujos de efectivo de actividades de inversión:			
Inversiones de capital en planta y equipos		(1,384,462)	(416,223)
Producto de reclasificación de planta y equipos			226,106
Producto de la venta de activos no corrientes mantenidos para la venta		<u>2,231,507</u>	<u>1,000,151</u>
Efectivo neto proveniente de las actividades de inversión		<u>847,045</u>	<u>810,034</u>

(Continúa)

Bahía Las Minas, Corp.

Estado de flujos de efectivo

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

	Nota	2006	2005
Flujos de efectivo de actividades de financiamiento:			
Procedente de deuda a largo plazo		2,000,000	
Abonos a deuda a largo plazo		(6,143,182)	(4,163,636)
(Disminución) aumento neto en financiamientos a corto plazo		(1,706,026)	6,055,903
Compra de acciones en tesorería		(23,538)	
Dividendos pagados		(17,688)	
Efectivo neto (utilizado en) proveniente de las actividades de financiamiento		<u>(5,890,434)</u>	<u>1,892,267</u>
Disminución neta de efectivo		(332,208)	(3,197,612)
Efectivo al comienzo del año		<u>1,472,194</u>	<u>4,669,806</u>
Efectivo al final del año		<u>\$ 1,139,986</u>	<u>\$ 1,472,194</u>

Las notas adjuntas son parte integral de los estados financieros.

(Concluye)

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

1. Información general

Mediante Escritura Pública No. 141 del 19 de enero de 1998, fue constituida la sociedad anónima Empresa de Generación Eléctrica Bahía las Minas, S.A. (EGEMINSA). La Empresa fue creada como resultado de la reestructuración del Instituto de Recursos Hidráulicos y Electrificación (IRHE) mediante resolución No. 266 del 27 de noviembre de 1997.

Durante el mes de agosto de 2000, mediante Escritura No. 7088, EGEMINSA, cambió su nombre a Bahía Las Minas Corp., (la "Empresa") también conocida por las siglas ("BLM").

Entre los principales objetivos y funciones de la Empresa se encuentran la de establecer, gestionar y llevar a cabo, en general, el negocio de generación de energía termoeléctrica; adquirir, construir, instalar, operar, explotar, arrendar, subarrendar y mantener plantas de generación termoeléctricas, con sus respectivas líneas de conexión a las redes de transmisión y equipos de transformación e instalaciones y manejo de combustibles, con el fin de producir y vender energía en el sistema eléctrico nacional e internacional.

La actividad de generación eléctrica está sujeta a la Ley No. 6 del 3 de febrero de 1997. Esta ley establece que la construcción y explotación de plantas de generación hidroeléctrica y geotermoeléctrica y las actividades de transmisión y distribución de electricidad para el servicio público estarán sujetas al régimen de concesiones y la construcción y explotación de plantas de generación termoeléctrica al régimen de licencias. Las concesiones y licencias serán otorgadas por el Ente Regulador de los Servicios Públicos (ERSP), actualmente la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP). La Empresa, conforme a esta Ley, obtuvo de manera automática la licencia de operación para la generación de energía eléctrica mediante la explotación y operación de las plantas de generación termoeléctrica denominadas Planta 9 de Enero, ubicada en Cativá, Provincia de Colón, Planta Mount Hope y la Planta Rolando Benavides ubicada en el corregimiento de San Francisco, estas dos últimas plantas desincorporadas en fecha posterior.

El Gobierno de la República de Panamá, a través de Licitación Pública Internacional No. COMVA-002-98, adjudicó a Enron Internacional Panamá, S.A. (EIPSA), hoy Prisma Energy International Panamá S.A. (PEIPSA), subsidiaria en aquel entonces de Enron Corp., la venta del bloque del 51% de las acciones de EGEMINSA. El Contrato de Compraventa de Acciones fue firmado por el Comprador y el Vendedor en noviembre de 1998 con fecha efectiva de 14 de enero de 1999. La Ley 6 establece que el Comprador del 51% de las acciones de La Empresa renuncia al derecho preferente de compra de las acciones remanentes.

El 2 de diciembre de 2001, Enron Corp. y algunas de sus subsidiarias se acogieron a la protección que ofrece el Capítulo 11 del Título 11 del Código de Bancarrota en los Estados

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

Unidos de América. El 11 de julio de 2003, Enron Corp. sometió a la aprobación del Tribunal de Quiebra de los Estados Unidos de América un plan de deudores afiliados (Plan de Reorganización) en el que se establece, entre otras cosas, la transferencia de los intereses directos e indirectos de Enron Corp. en ciertos activos internacionales, incluyendo BLM, a una nueva empresa, Prisma Energy Internacional Inc. (Prisma Energy), y/o a una o varias de las empresas afiliadas de Prisma Energy.

La transferencia a Prisma Energy Internacional, Inc., de los intereses directos e indirectos de Enron Corp. en la Empresa se hizo efectiva en septiembre de 2004. El plan de Reorganización fue aprobado por el Tribunal de Quiebra en julio de 2004, y fue implementado por Enron Corp. en noviembre de 2004. Finalmente, en una serie de transacciones en mayo y septiembre de 2006, la totalidad de las acciones de Prisma Energy fue adquirida por Ashmore Energy International (AEI). A partir del 7 de septiembre de 2006, Prisma Energy y la Empresa dejaron de ser afiliadas de Enron Corp. En diciembre de 2006, Prisma Energy fue absorbida por AEI, y la empresa tomo el nombre de Ashmore Energy International.

En el año 2005, AEI adquirió el control de la empresa de distribución Elektra Noreste S.A. Con la adquisición de Prisma Energy por parte de AEI en septiembre de 2006 se creó una situación de integración vertical prohibida por la Ley 6 del 3 de febrero de 1997. En consecuencia la ASEP emitió su resolución AN 358-ELEC de 19 de octubre de 2006, por la cual se otorga un plazo de ocho meses a la Empresa y sus propietarios, para que concluya el proceso de venta del paquete accionario de propiedad de AEI.

A la fecha de emisión de estos estados, AEI ha suscrito un Contrato de Compraventa de Acciones con Suez Energy International Luxembourg, S.A. ("SEIL"), una afiliada de Suez Energy International, según el cual SEIL adquirirá la totalidad de las acciones de PEIPSA en la Compañía. La transferencia de las acciones será efectiva tan pronto se cumplan una serie de condiciones precedentes, la más importante de las cuales es el consentimiento de los bancos acreedores de BLM bajo los términos de la facilidad crediticia de largo plazo.

Las oficinas principales de la Empresa están ubicadas en Calle 50, Edificio Credicorp Bank, ciudad de Panamá.

2. Base de presentación

Los estados financieros son presentados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

Los estados financieros del año 2006 han sido formulados a partir de los registros de contabilidad sistematizados mantenidos por la Empresa.

- a. **Comparación de la información** - Conforme a lo exigido en la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) No.1, la información contenida en estos estados financieros referida al año 2005 se presenta, a efectos comparativos con la información similar relativa al año 2006 y, por consiguiente, no constituye los estados financieros de la Empresa del año terminado el 31 de diciembre de 2005.
- b. **Fuentes principales de estimaciones realizadas y responsabilidad de los estados financieros** - La información contenida en estos estados financieros es responsabilidad de la administración de la Empresa.

En los estados financieros correspondientes al período terminado el 31 de diciembre de 2006 se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por la Gerencia de la Empresa, ratificadas posteriormente por su administración, para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ella. Básicamente estas estimaciones se refieren a:

- Pérdidas por deterioro de propiedades, planta y equipo (nota 8)
- La vida útil de las propiedades, planta y equipo (nota 3)
- La estimación del impuesto sobre la renta diferido (notas 3 y 24)

Estas estimaciones se realizaron con la información disponible al 31 de diciembre de 2006 sobre los hechos analizados y es posible que acontecimientos futuros obliguen a modificarlas (aumentar o disminuir) en los próximos años, lo que se haría conforme a la Norma Internacional de Contabilidad No. 8 de forma prospectiva reconociendo los efectos del cambio de estimación en las correspondientes cuentas del estado de resultados.

- c. **Normas y modificaciones a las normas publicadas que no están aún vigentes** - Algunas nuevas normas y modificaciones a normas existentes han sido publicadas, obligatorias para los períodos que inician el 1º de enero de 2007, las cuales la Empresa no ha adoptado de manera anticipada:

NIIF 7 - Instrumentos Financieros: Revelaciones y una modificación a la NIC 1 - Presentación de Estados Financieros - Divulgaciones del Capital. La NIIF 7 introduce nuevas revelaciones sobre la información cualitativa y cuantitativa en la exposición de los riesgos derivados de los instrumentos financieros. La NIIF 7 reemplaza la NIC 30, Revelaciones de Estados Financieros de Bancos e Instituciones Financieras Similares y los

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

requerimientos de revelaciones requeridos por la NIC 32 - Instrumentos Financieros: Revelaciones y Presentación. Esta norma es aplicable a todas las entidades que reportan bajo NIIF y la misma será adoptada por la Empresa a partir de la fecha en que entre en vigencia.

- d. **Moneda funcional** - Los estados financieros están expresados en dólares de los Estados Unidos de América; sin embargo, los registros se llevan en balboas, la unidad monetaria de la República de Panamá. El balboa está a la par y es de libre cambio con el dólar de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda y en su lugar utiliza el dólar norteamericano como moneda de curso legal.

3. Políticas de contabilidad significativas

Los estados financieros de la Empresa, incluyendo los comparativos, han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Los estados financieros fueron preparados bajo la base del costo histórico, excepto por la revaluación de ciertos activos no corrientes.

Las políticas de contabilidad han sido aplicadas consistentemente por la Empresa, y son consistentes con aquellas utilizadas el año anterior.

Un resumen de las políticas de contabilidad más significativas de la Empresa se expresan a continuación:

- a. **Reconocimiento del ingreso** - La venta de energía se reconoce cuando la energía producida es entregada a los clientes conforme a las liquidaciones mensuales preparadas por el Centro Nacional de Despacho (CND) y con base en los precios y cantidades de kilovatios-hora contratados o vendidos en el mercado ocasional. El ingreso por capacidad es reconocido mensualmente con base a lo pactado en los contratos con las empresas de distribución eléctrica o vendida en el mercado ocasional o el mercado de reserva.
- b. **Impuesto sobre la renta** - El gasto de impuesto sobre la renta representa la suma del impuesto corriente y los activos y pasivos por impuesto diferido.

El gasto por impuesto sobre las utilidades del año se calcula mediante la suma del impuesto corriente que resulta de la aplicación del tipo de gravamen sobre la base imponible del ejercicio y después de aplicar las deducciones que fiscalmente son admisibles, más la variación de los activos y pasivos por impuesto diferido.

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

Los activos y pasivos por impuesto diferido incluyen las diferencias temporarias que se identifican como aquellos importes que se prevén pagaderos o recuperables por las diferencias entre los importes en libros de los activos y pasivos y su valor fiscal, así como las bases disponibles negativas pendientes de compensación y los créditos por deducciones fiscales no aplicadas fiscalmente. Dichos importes se registran aplicando a la diferencia temporaria o crédito que corresponda el tipo de gravamen al que se espera recuperarlos o liquidarlos.

Se reconocen pasivos por impuestos diferidos para todas las diferencias temporarias imponibles, salvo si la diferencia temporaria se deriva del reconocimiento inicial de activos y pasivos en una operación que no afecta ni al resultado fiscal ni al resultado contable.

Por su parte los activos por impuestos diferidos, identificados con diferencias temporarias solo se reconocen en el caso de que se considere probable que la Empresa va a tener en el futuro suficientes ganancias fiscales contra que poder hacerlos efectivos y no afecta ni al resultado fiscal ni al resultado contable.

Con ocasión de cada cierre contable, se revisan los impuestos diferidos registrados (tanto activos como pasivos) con objeto de comprobar que se mantienen vigentes, efectuándose las oportunas correcciones a los mismos de acuerdo con los resultados de los análisis realizados.

- c. **Propiedades, planta y equipo** - Las propiedades, planta y equipo comprados o construidos se registran al costo de adquisición menos la depreciación acumulada, excepto el terreno que es revaluado al valor razonable y reconocido como un superávit por reevaluación de terreno. El costo de los activos construidos por la Empresa incluye el costo de materiales, mano de obra directa, una asignación apropiada de costos indirectos y cargos por intereses sobre financiamientos cargados a los proyectos durante la etapa de construcción cuando se aplica.

Las renovaciones y mejoras importantes se capitalizan, mientras que los reemplazos menores, reparaciones y mantenimientos que no mejoran el activo ni prolongan su vida útil restante, se cargan contra operaciones a medida que se efectúan.

La Empresa utiliza el método de línea recta para el cálculo de la depreciación y amortización de sus activos, tomando como base la probable vida útil de los activos.

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

Durante 2004 se revisó la vida útil de las unidades 2, 3 y 4. Como consecuencia de ese análisis, se extendieron sus vidas útiles y se modificaron, a partir de 2004, las tasas anuales de depreciación de dichas unidades.

En el 2006, como consecuencia del Proyecto de Reconversión (nota 29) se determinó que ciertos componentes de las Unidades BLM 2, 3 y 4 serían completamente descartados o sustituidos por otros nuevos. En consecuencia, la vida útil de una porción de dichas unidades fue reducida para hacerla coincidir con la finalización del Proyecto de Reconversión.

Las tasas de depreciación y amortización utilizadas para los principales activos son las siguientes:

	Tasa Anual
Calderas	25.00%
Unidad BLM 2	10.00%
Unidad BLM 3	10.00%
Unidad BLM 4	10.00%
Unidad BLM 5-6	4.00%
Unidad BLM 8-9	4.00%
Transmisión	3.33%
Planta general	10.00%
Equipo rodante	33.33%
Equipo de oficina	20.00%
Maquinaria y equipos	10.00%
Mejoras y otros	10.00%

Cuando se incrementa el valor en libros de un activo como consecuencia de una reevaluación, tal aumento se acredita directamente a una cuenta de superávit, dentro del patrimonio de los accionistas.

- d. ***Inventarios de combustible*** - Los inventarios de combustibles y lubricantes se encuentran valuados al menor de costo o valor neto de realización utilizando el método primero que entra, primero que sale.

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

- e. **Deterioro** - Los valores corrientes de los activos de la Empresa, excepto por los inventarios, son revisados a la fecha del balance para determinar si hay indicativos de deterioro en su valor. El valor recuperable es el mayor entre el valor razonable menos los costos de venta y el valor en uso. Al evaluar el valor en uso, los flujos de caja futuros estimados son descontados a valor presente utilizando una tasa antes de impuesto que refleje el mercado actual del costo del dinero. Si dicho indicativo existe, el valor recuperable del activo es estimado. Se reconoce una pérdida por deterioro cuando el valor neto en los libros del activo excede su valor de recuperación. La pérdida por deterioro en el valor de un activo se reconoce como gasto en el estado de resultados del período.

Si en un período subsiguiente el monto de la pérdida por deterioro disminuye y la disminución puede ser relacionada objetivamente a un evento ocurrido después de establecida la provisión, ésta será reversada a través del estado de resultados.

- f. **Activos no corrientes mantenidos para la venta** - Los activos no corrientes son clasificados como para la venta si su valor en libros será recuperado principalmente a través de una transacción de venta en vez de su uso continuo. Esta condición se considera que cumple solo si la venta es altamente probable y el activo está disponible para venta inmediata en su condición presente. La administración debe estar comprometida con la venta.

Los activos no corrientes clasificados como para la venta están valorados al menor de su valor en libros y su valor razonable menos los costos para su venta.

- g. **Partes relacionadas** - Una parte se considera relacionada con la Empresa si dicha parte directa o indirectamente está bajo control común de la entidad controladora de la Empresa. Dada la situación de integración vertical entre la Empresa y Elektra Noreste S.A., y en atención a lo ordenado por la ASEP, AEI ha establecido una separación total entre BLM y Elektra Noreste S.A. tanto a nivel de Panamá como de la Casa Matriz. A efectos de estos estados financieros, Elektra Noreste, S.A. se considera una parte relacionada por tener una entidad controladora en común a BLM al 31 de diciembre de 2006.

- h. **Inventario de materiales** - Los inventarios de materiales se encuentran valuados al menor de costo o valor neto realizable usando el método de costo promedio ponderado.

La Empresa mantiene una provisión para obsolescencia del inventario de materiales con base en un análisis de sus tendencias de mantenimiento y utilización de éstos materiales en sus actuales equipos. Una porción de las partes en inventario de alto costo y baja rotación se deprecia.

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

- i. **Cuentas por cobrar clientes, otras y provisión para cuentas incobrables** - Las cuentas por cobrar clientes y otras se presentan al costo. La Empresa acumula una provisión para cuentas incobrables con base en el análisis de la cartera de cuentas por cobrar y con base en otros factores que, a juicio de la administración ameriten ser considerados en la estimación de posibles pérdidas sobre las cuentas por cobrar.
- j. **Cuentas por pagar proveedores y otras** - Las cuentas por pagar proveedores y otras están presentadas a su costo.
- k. **Provisiones** - Una provisión es reconocida en el balance de situación cuando la Empresa tiene una obligación como resultado de eventos pasados y es probable que los recursos de los beneficios económicos sean requeridos para cancelar la obligación la cual puede ser estimada razonablemente.
- l. **Provisión para la prima de antigüedad** - El Código de Trabajo establece en la legislación laboral panameña el reconocimiento de una prima de antigüedad de servicios. Para tal fin, la Empresa 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 cuota parte relativa a la prima de antigüedad y el 5% de la cuota parte mensual de la indemnización.

- m. **Intereses por financiamiento** - Los intereses y demás costos incurridos relacionados con los financiamientos recibidos son reconocidos como gastos financieros cuando se incurren, mediante el método de tasa de interés efectiva.
- n. **Provisión para el medio ambiente** - La provisión para el medio ambiente se reconoce cuando condiciones que afectan el medio ambiente son probables y sus costos pueden estimarse razonablemente. A la fecha no se han identificado situaciones que indiquen la necesidad de establecer una provisión bajo este concepto.

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

4. Saldos y transacciones con partes relacionadas

El balance de situación y el estado de resultados incluyen los siguientes saldos y transacciones con compañías relacionadas:

	2006	2005
Cuentas por cobrar clientes:		
Empresa de Distribución Eléctrica Elektra Noreste, S.A.	\$ 9,697,016	\$
Cuentas por cobrar partes relacionadas:		
PE Internacional Panamá, S. A.	\$ 636,120	\$ 608,068
PE Overseas Services	32,070	
PE Global Services	39,082	2,122
Otros	1,281	1,049
	<u>\$ 708,553</u>	<u>\$ 611,239</u>
Cuentas por pagar - corrientes:		
PEI Panama Services LLC	\$ 1,282,198	\$ 125,492
PEI Panama Holding Ltd.	640,107	816,316
Prisma Global Expat	203,115	
Otros	35,515	200,000
	<u>\$ 2,160,935</u>	<u>\$ 1,141,808</u>
Cuentas por pagar - no corrientes:		
PEI Panama Services LLC.	\$ 6,917,594	\$ 6,917,594
Transacciones:		
Servicios administrativos	\$ 816,280	\$ 403,810
Gastos de interés	\$ 553,403	\$ 783,388
Otros ingresos	\$ 200,000	\$

A partir de septiembre de 2006, producto de la adquisición de Prisma Energy por parte de AEI, la Empresa y Elektra Noreste, S.A. tenían una entidad controladora en común. Durante el período comprendido entre septiembre 2006 y diciembre 2006, BLM facturó por venta de energía y capacidad a Elektra Noreste, S.A. la suma de B/.19,412,431.

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2006, la Empresa reconoció otros ingresos por \$200,000 producto de disminución de cuenta por pagar resultante de la renuncia al derecho de cobro por parte de PEI, Inc.

Al 31 de diciembre de 2006 no hay cuentas por cobrar a Directores y personal clave de la administración (2005: el saldo era de \$92,792).

5. Efectivo

El efectivo se detalla a continuación:

	2006	2005
Banco General, S.A.	\$ 217,830	\$ 266,158
Banco General, S.A.- BG Trust	1,383,156	1,449,036
Caja menuda	<u>7,000</u>	<u>7,000</u>
	1,607,986	1,722,194
Menos: fondos restringidos	<u>(468,000)</u>	<u>(250,000)</u>
Efectivo disponible	<u>\$ 1,139,986</u>	<u>\$ 1,472,194</u>

La Empresa no considera como efectivo aquellos montos que sirven como fianzas de los contratos de suministro de energía, por lo que su uso esta restringido. Estos montos se encuentran clasificados como depósitos en garantía por un total de \$468,000 al 31 de diciembre de 2006 (2005: \$250,000).

Al 31 de diciembre de 2006, la Empresa mantiene un acuerdo de préstamo a largo plazo tal como se describe en la nota 12. Como resultado de este contrato, el Banco General requiere que la Empresa maneje los fondos dentro de un fideicomiso con cuentas bancarias para propósitos específicos como los son fortuito, garantía, operación y mantenimiento, energía y central, las cuales están descritas en conjunto en el resumen arriba mostrado como "BG Trust".

El riesgo de crédito sobre estos fondos está limitado debido a que los depósitos están en una institución financiera reconocida.

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

6. Cuentas por cobrar clientes

La Empresa mantenía las siguientes cuentas por cobrar a clientes:

	2006	2005
Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A.	\$ 5,409,464	\$ 1,273,206
Empresa de Distribución Eléctrica Elektra Noreste, S.A.	9,697,016	13,619,121
Instituto Costarricense de Energía	645,262	348,540
Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A.	165,742	983,980
Empresa de Generación Eléctrica Fortuna, S.A.	1,688,634	187,067
AES Panamá, S.A.	86,190	24,601
Otros	<u>22,823</u>	<u>17,010</u>
Total	<u>\$ 17,715,131</u>	<u>\$ 16,453,525</u>

Al 31 de diciembre de 2006 y 2005 la Empresa no tenía provisión para cuentas incobrables.

7. Documentos por cobrar

En noviembre de 2006, la Empresa firmó un acuerdo con Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. - ETESA para el cobro de una cuenta pendiente según lo dispuesto en la Resolución JD 5400 del 7 de julio de 2005 del Ente Regulador de los Servicios Públicos, hoy la ASEP, la cual era por \$707,063 pagadera en 48 letras empezando en julio de 2005, con una tasa de interés de 4.1667%. El saldo al 31 de diciembre de 2006 es de \$474,585, de lo cual \$192,774 son de vencimiento corriente.

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros
Año terminado el 31 de diciembre de 2006
(En dólares de los Estados Unidos de América)

8. Propiedades, planta y equipo

El detalle de las propiedades, planta y equipo del balance general al 31 de diciembre, se presenta a continuación:

	Unidades generadoras de energía	Sub-estaciones	Equipo de oficina	Terrenos	Maquinarias y equipos	Mejoras y otros	Construcción en proceso	Total
Costo								
Al 31 de diciembre de 2005	\$ 233,857,408	\$ 13,603,446	\$ 3,497,828	\$ 1,275,687	\$ 4,889,264	\$ 3,458,974	\$ 109,637	\$ 260,692,244
Adiciones por compras	71,633		137,586				1,252,380	1,461,599
Capitalizaciones	41,561		(129,862)				(41,561)	(255,054)
Retiros	(125,192)							
Al 31 de diciembre de 2006	233,845,410	13,603,446	3,505,552	1,275,687	4,889,264	3,458,974	1,320,456	261,898,789
Depreciación acumulada								
Al 31 de diciembre de 2005	(122,415,882)	(8,960,792)	(3,157,784)		(1,650,770)	(1,957,981)		(138,143,209)
Cargos para el año	(7,266,305)	(211,663)	(206,480)		(573,893)	(291,829)		(8,550,170)
Reversión de deterioro	7,800,778	346,858	64,532		622,098	47,872		8,882,138
Retiros	48,056		129,861					177,917
Al 31 de diciembre de 2006	(121,833,353)	(8,825,597)	(3,169,871)		(1,602,565)	(2,201,938)		(137,633,324)
Valor neto en libros								
Al 31 de diciembre de 2006	\$ 112,012,057	\$ 4,777,849	\$ 335,681	\$ 1,275,687	\$ 3,286,699	\$ 1,257,036	\$ 1,320,456	\$ 124,265,465
Al 31 de diciembre de 2005	\$ 111,441,526	\$ 4,642,654	\$ 340,044	\$ 1,275,687	\$ 3,238,494	\$ 1,500,993	\$ 109,637	\$ 122,549,035

Al 31 de diciembre de 2004, las condiciones de mercado existentes de la industria en la que la Empresa opera ocasionaron que ésta evaluara la recuperabilidad del valor en libros de los activos de propiedades, planta y equipo, como una unidad generadora de efectivo. Basados en dicha evaluación, el valor en libros fue ajustado como resultado de una pérdida por deterioro de \$13,775,880. Al 31 de diciembre de 2005 se revisaron las condiciones que provocaron el deterioro en el año 2004, resultando en una reversión parcial del deterioro por \$3,661,660. Al 31 de diciembre de 2006, se revisaron nuevamente las condiciones que provocaron el deterioro en el año 2004, y se reversó \$8,882,138, a la luz de los nuevos contratos de largo plazo que la Empresa obtuvo en el año 2006, las expectativas de demanda del mercado, y de la aprobación por parte de la Junta Directiva de la Empresa del Proyecto de Reconversión (ver nota 29). La tasa de descuento para la determinación del valor en uso fue de 8.97%.

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

9. Activos no corrientes mantenidos para la venta

La Empresa mantiene como activos no corrientes mantenidos para la venta el terreno donde en años anteriores se encontraba construida la planta de generación eléctrica Rolando Benavides, ubicada en el corregimiento de San Francisco, la cual fue desmantelada. Este terreno ha sido destinado como un activo disponible para la venta.

El valor reflejado en los estados financieros representa el valor razonable de la propiedad. Los métodos de medición y los supuestos significativos utilizados para determinar el valor razonable se han aplicado considerando la evidencia obtenida tanto de avalúo reciente, así como del resultado de la exposición al mercado de la propiedad de inversión.

Durante el año 2005 se vendieron 3,125.47 m² por \$1,200,000 registrándose una ganancia de \$29,957 en esta transacción de venta.

Al 31 de diciembre de 2006 se vendieron 6,335.43 m² por \$2,349,172 y se registró una ganancia de \$236,948. La porción restante del terreno que comprende 1,408. mt², aproximadamente, con frente a la Vía Israel, se mantiene para la venta, con un valor en libros de \$45,901. La Empresa tiene un contrato de promesa de compraventa como se explica en la nota 28.

Al 31 de diciembre de 2006, la Empresa mantiene el mismo valor en libros de la propiedad mantenidos para la venta y no ha realizado evaluación posterior debido a que no hay indicios de disminución en el valor de la propiedad de inversión.

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

10. Inventario de materiales

El inventario de materiales incluye piezas y repuestos para futuras mejoras y el adecuado mantenimiento y funcionamiento de estas unidades.

	2006	2005
Inventario de la planta de vapor	\$ 3,574,555	\$ 3,180,941
Inventario ciclo combinado	3,849,181	3,450,072
Inventario general	2,116,143	2,029,985
Reserva inventario obsoleto	<u>(186,958)</u>	<u>(186,958)</u>
Total de inventario de materiales	<u>\$ 9,352,921</u>	<u>\$ 8,474,040</u>

11. Depósitos de garantía y otros activos

Los depósitos de garantía y otros activos no corrientes incluyen \$2,468,000 (2005: \$250,000) en concepto de fianza que exige la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos a las generadoras por los contratos que suscriban con las distribuidoras por el suministro de energía de los cuales \$468,000 (2005: \$250,000) son saldos restringidos en cuentas bancarias (ver nota 5).

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

12. Línea de crédito rotativa y deuda a largo plazo

Al 31 de diciembre 2006, las obligaciones por línea de crédito rotativa y deuda a largo plazo se detallan a continuación:

	Corriente	Largo Plazo	Total
Línea de crédito rotativa:			
Banco Nacional de Panamá	\$ 1,333,332	\$ 333,335	\$ 1,666,667
Deuda a largo plazo:			
Banco General, S.A. - Agente administrativo del acuerdo de pago sindicado a largo plazo	<u>3,000,000</u>	<u>32,182,651</u>	<u>35,182,651</u>
Total	<u>\$ 4,333,332</u>	<u>\$ 32,515,986</u>	<u>\$ 36,849,318</u>

En febrero de 2006, la Empresa suscribió con el Banco Nacional de Panamá un acuerdo para una línea de crédito rotativa de corto plazo hasta \$8,000,000 garantizada por cuentas por cobrar de los agentes del mercado. Esta línea de crédito rotativa fue enmendada en agosto de 2006, segregándose \$2,000,000 para el uso específico de garantizar carta de crédito stand-by emitida por el Banco Nacional de Panamá como colateral a fianza de cumplimiento para contratos licitados en junio de 2006. Al 31 de diciembre de 2006, el saldo de esa línea de crédito asciende a \$1,666,667, de los cuales \$1,333,332 son a corto plazo y \$333,335 a largo plazo. El plazo de los \$2,000,000 objeto de esta enmienda fue extendido a 18 meses desde su ejecución.

En junio de 2005, la Empresa canceló, como parte de su Acuerdo de Refinanciamiento una línea de crédito de \$10.5 millones, por tal razón al 31 de diciembre de 2005, la Empresa no contaba con una línea de crédito rotativa.

El acuerdo de préstamo a largo plazo por \$43,550,000 con el Banco General, S.A., quien actúa como agente administrador, se suscribió el 29 de junio de 2005 y cuenta con la participación de Citibank, N.A., Banco Cuscatlán - Panabank, Credicorp Bank, S.A., Banco Continental de Panamá, S. A., Banco Nacional de Panamá y Primer Banco del Istmo, S.A.

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

Mediante este contrato, la Empresa refinanció todas sus facilidades crediticias vigentes a la fecha:

Banco General, S.A. - corto plazo	\$10.5 MM (rotativa)
Bank of New York	\$12.8 MM con vencimiento en 10/2006
Banca Di Verona	\$ 2.5 MM con vencimiento en 04/2007
Banco General, S.A.	\$17.8 MM con vencimiento en 09/2007

El total de la deuda bancaria de la Empresa por \$43.6 MM fue reestructurada en una sola facilidad a largo plazo de dos tramos (A y B) con vencimiento el 30 de junio de 2012. Los dos tramos de la nueva facilidad crediticia se estructuran de la siguiente manera:

Tramo A: \$28.3 MM. Pagos mínimos trimestrales ascendentes a mayo 2012, con un posible componente adicional de “cash sweep” anual basado en el promedio de efectivo disponible.

Tramo B: \$15.3 MM con vencimiento del capital a junio 2012. El Tramo B esta garantizado por la Republica de Panamá. Este tramo reemplaza la deuda asumida por BLM de la empresa estatal de energía IRHE al momento de su privatización, la cual también gozaba de la garantía de la Republica. El Tramo B esta subordinado en prioridad de repago al Tramo A.

También esta subordinada al Tramo A la deuda que la Empresa mantenía con su relacionada PEI Panamá Services en concepto de cargos por administración no pagados a la fecha efectiva del cierre de este refinanciamiento por un monto de \$6,917,594.

Términos y condiciones generales:

Tasas de interés:

Tramo A: Años 1 a 2 Libor 3M + 400 bps
Años 3 a 7 Libor 3M + 450 bps

Tramo B: Libor 3M + 350 bps

- Prepagos a capital mediante método “Cash Sweep”: Estos son calculados anualmente y pagados trimestralmente. Inicialmente solo amortizaran el Tramo A, hasta que el saldo de dicho Tramo contra EBITDA alcance una relación de 1.5x, posteriormente el Tramo B y la deuda subordinada de partes relacionadas participarán del “cash sweep”.
- Hipoteca y/o cesión de los activos y derechos contractuales de la Empresa a favor de los acreedores y la República de Panamá (como garante del Tramo B). Cesión de las acciones de Prisma Energy en la Empresa a favor de los acreedores

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

- Fondos de la Empresa a ser manejados a través de un fideicomiso administrado por Banco General
- Restricción sobre pago de dividendos por el término de la facilidad
- Se permite el pago de cargos por administración y reembolso de gastos pagaderos a Prisma generados posterior a la fecha de cierre del refinanciamiento y no subordinados (dichos pagos serán retenidos en el evento de un incumplimiento con los términos y condiciones del refinanciamiento)
- Los Cargos por Administración vencidos y subordinados al Tramo A serán pagados en el mismo orden de prioridad (pari-passu) con el Tramo B.

La facilidad de refinanciamiento de la Empresa está sujeta al cumplimiento de los siguientes índices financieros:

1. Índice de Deuda Consolidada contra EBITDA Consolidado: Durante cuatro trimestres fiscales consecutivos el índice debe resultar inferior a 5.4x al 12-31-2005, 3.0x al 12-31-2006, 2.7x al 12-31-2007, 2.5x al 12-31-2008, 1.7x al 12-31-2009 y 1.4x en cada período posterior hasta su vencimiento.
2. Índice de Cobertura al Servicio de Deuda: Durante cuatro trimestres fiscales consecutivos a partir del 30 de septiembre de 2005, el índice de Efectivo Consolidado disponible para servicio de deuda debe guardar una relación de 1.0x contra el Servicio de Deuda Consolidado.
3. Índice de Apalancamiento: Los Pasivos Totales Consolidados contra Activos Totales Consolidados deben guardar una relación inferior a 0.85x.

El día 1 de diciembre de 2006, la Empresa firmó una Carta de Compromiso (Engagement Letter) con Banco General S.A., West LB, Banco Nacional de Panamá S.A. y Primer Banco del Istmo S.A. para obtener financiamiento para el Proyecto de Reconversión (Ver nota 29) y refinanciar la deuda existente de la Empresa. Los términos principales recogidos en esa Carta Mandato son:

Financiamiento BLM	Banco General, S.A. Banistmo (HSBC), Banco Nacional de Panamá, West LB
Agente	Banco General y West LB como Estructuradores.
Monto	Suscripción total de \$175 millones dividido en Series A de \$100 millones y Series B de hasta \$ 80 millones (no menor a \$60 millones) y un Tramo C de \$15 millones garantizados por la República de Panamá

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

Financiamiento BLM	Banco General, S.A. Banistmo (HSBC), Banco Nacional de Panamá, West LB
	Adicionalmente la facilidad proveerá: Una línea rotativa por \$ 10 millones Dos Cartas de Crédito para fianzas con Elektra Noreste S.A. por \$ 10 millones cada una
Tipo de Instrumento	Bono local de hasta \$175 millones con paquete de garantías y emitido en la Bolsa de Valores de Panamá
Vencimiento	Series A: Construcción +10 años B: Construcción +12 años C: Construcción +12 años
Amortización	Series: A: Línea recta B: Ajustados, ascendentes con pago final de capital de 20% C: ROP (refinanciado con la Serie B y amortizado similarmente como Serie B)
Vida Estimada / Costo Total	9 años / 8.5%
Precio	Construcción: 300 puntos básicos Serie A: SD/EBITDA b/t 4-5: 300pb SD/EBITDA < 4: 275pb SD/EBITDA <3: 250pb Serie B: SD/EBITDA b/t 4-5: 325pb SD/EBITDA < 4: 300pb SD/EBITDA < 3: 275pb \$15 millones de Tramo garantizado por la República de Panamá asumido para ser tramo senior a un costo de 25 bps más bajo al Tramo B - todavía en negociaciones.
Pagos:	Cargo de Oferta: 0.125% del bono Cargo por Estructuración: 0.3%

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

Financiamiento BLM	Banco General, S.A. Banistmo (HSBC), Banco Nacional de Panamá, West LB
	Cargo por Suscripción: 1.0%
Cargo por Fondos Comprometidos:	50 puntos básicos
Suscripción	La facilidad será suscrita en un 100% hasta \$175 millones Banco General: \$55 Millones (incl. tramo C) West LB: \$40 Millones Banistmo (HSBC): \$40 Millones Banco Nacional Pmá: \$40 Millones
Condiciones del Financiamiento	Deuda Bancaria / EBITDA 2010-2011 x < 4.5 2012-2013 x < 4 2014-2015 x < 3.5 2016-2017 x < 3.0 2018-término x < 2.5 Total de Pasivos Máximo / Valor Total Neto 2.5 Índice de Cobertura de Servicio de Deuda (DSCR) 1.25
Prueba de Dividendos	DSCR 1.20x, Deuda Bancaria/EBITDA < 4x, Cuenta de Reserva para Servicio de Deuda constituida, Sin eventos de incumplimiento
Cuenta de Reserva para Servicio de Deuda	Se requerirá una reserva de 6 meses a ser constituida al completarse el proyecto
Paquete de Seguridad	El instrumento ofrecerá como garantías todos los activos del emisor, sus contratos, cuentas por cobrar y depósitos bancarios. La propuesta es sujeta a la debida diligencia en las áreas ambientales, técnicas y comerciales

13. Financiamiento a corto plazo

La Empresa financia parcialmente sus compras de combustible con créditos de corto plazo otorgados por el Banco General S.A., garantizados por cuentas por cobrar a favor de BLM bajo la modalidad de acuerdos de factoring. Al 31 de diciembre de 2006, la Empresa

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

mantiene una deuda por pagar a corto plazo con el Banco General, S.A., por un monto de \$4,349,877. Al 31 de diciembre de 2005, la Empresa contaba con obligaciones por este concepto que sumaban \$6,055,903 y que fueron finiquitadas durante el mes de enero de 2006.

14. Documentos por pagar

La Empresa mantiene documentos por pagar a corto y largo plazo producto de los finiquitos firmados con Refinería Panamá, S.A., Autoridad Nacional de los Servicios Públicos y el acuerdo firmado con Empresa de Transmisión Eléctrica S.A., estos dos últimos firmados en el 2006.

	2006			2005
	Corriente	Largo plazo	Total	Total
Refinería Panamá, S.A.	\$ 1,440,000	\$ 2,166,170	\$ 3,606,170	\$ 4,566,170
Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A.	266,190	425,037	691,227	
Autoridad Nacional de los Servicios Públicos	<u>405,600</u>	<u>1,216,703</u>	<u>1,622,303</u>	
Total de documentos por pagar	<u>\$ 2,111,790</u>	<u>\$ 3,807,910</u>	<u>\$ 5,919,700</u>	<u>\$ 4,566,170</u>

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

15. Cuentas por pagar proveedores

La Empresa mantiene las siguientes cuentas por pagar a proveedores:

	2006	2005
Capital Leasing, S.A.	\$ 54,090	\$ 98,279
Aseguradora Mundial, S.A.		368,014
Compañía Nacional de Seguros	373,864	79,273
Berkshire Energy	3,025,328	
CB Richard Ellis		48,258
Servicios Técnicos Especializados, S.A.		59,686
Cubix Corp.		90,061
Energía y Comunicaciones, S.A.	241,233	71,055
Atlantic Pacific, S.A.	79,210	78,146
Comegsa		126,785
Pedregal Power Company	16,813	265,929
AES Panamá, S.A.	221,929	1,110,957
Empresa de Generación Eléctrica Fortuna, S.A.	35,819	1,039,722
Autoridad del Canal de Panamá	143,903	599,956
PanAm Generating, Ltd.	59,241	978,372
Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S.A.	1,415	334
Petrotrans	164,319	147,535
Glencore		235,220
Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A.	114,303	1,249,523
Instituto Costarricense de Electricidad	119,264	423,555
Otros proveedores	492,425	585,742
Total	<u>\$ 5,143,156</u>	<u>\$ 7,656,402</u>

16. Obligaciones bajo arrendamiento financiero

La Empresa mantiene 3 contratos de arrendamiento financiero que vencen en un plazo de 48 y 36 meses. Al final del contrato la Empresa tiene la opción de adquirir el equipo con el pago de una letra mensual; la Empresa paga el mantenimiento y seguro del activo arrendado.

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

Un resumen de las obligaciones por acuerdos de bajo arrendamiento financiero al 31 de diciembre, se presenta a continuación:

	Pagos mínimos de arrendamiento		Valor presente de los pagos mínimos de arrendamiento	
	2006	2005	2006	2005
Dentro de un año	\$ 85,293	\$ 59,261	\$ 79,022	\$ 55,635
Del segundo al tercer año, inclusive	<u>28,516</u>	<u>41,583</u>	<u>26,992</u>	<u>36,734</u>
	113,809	100,844	106,014	92,369
 Menos:				
Cargo financieros futuros	<u>(7,795)</u>	<u>(8,475)</u>	<u> </u>	<u> </u>
 Valor presente de obligaciones de arrendamiento	<u>\$ 106,014</u>	<u>\$ 92,369</u>	106,014	92,369
 Menos:				
Monto que vence antes de 12 meses (se incluye en pasivo corriente)			<u>(79,022)</u>	<u>(55,635)</u>
 Monto que vence después de 12 meses			<u>\$ 26,992</u>	<u>\$ 36,734</u>

La administración considera que el valor razonable de las obligaciones por arrendamiento financiero se aproxima a su valor de registro.

Los pagos mínimos futuros de las obligaciones bajo arrendamiento financiero son los siguientes:

Año	
2007	\$ 85,293
2008	26,468
2009	2,048
Importe que representa intereses	<u>(7,795)</u>
 Valor presente de los pagos mínimos de arrendamiento	106,014
 Menos: monto que vence en 12 meses	<u>(79,022)</u>
 Monto que vence después de 12 meses	<u>\$ 26,992</u>

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

17. Provisión para indemnización y prima de antigüedad

De acuerdo con la legislación laboral vigente, a la terminación de todo contrato por tiempo indefinido, cualquiera que sea la causa de terminación, el trabajador tendrá derecho a recibir de su empleador una prima de antigüedad, a razón de una semana de salario por cada año de trabajo desde el inicio de la relación laboral.

La Empresa mantenía una provisión para indemnización y prima de antigüedad por pagar por un monto de \$520,373 (2005: \$484,830).

La Empresa mantiene un fondo denominado de cesantía para cubrir el pago de la prima de antigüedad de los trabajadores y una porción de la indemnización por despido injustificado o renuncia justificada, que establece el Código de Trabajo. El fondo de cesantía se mantiene colocado en una Empresa fiduciaria local, amparado en un contrato de fideicomiso. El saldo del fondo al 31 de diciembre de 2006 asciende a \$444,523 (2005: \$401,997).

18. Capital en acciones

	2006	2005
Acciones comunes:		
Autorizadas 100 millones de acciones sin valor nominal, emitidas 99,887,609 y en circulación 99,655,812 acciones (99,655,899 en 2005)	<u>\$ 112,183,974</u>	<u>\$ 112,183,974</u>
Acciones preferidas:		
Autorizadas 3,555,446 acciones sin valor nominal emitidas y en circulación 99,391 (112,391 en 2005)	<u>\$ 126,520</u>	<u>\$ 126,520</u>
Acciones en tesorería:		
244,797 en el 2006 y 231,710 en el 2005	<u>\$ (440,292)</u>	<u>\$ (416,754)</u>

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

19. Revaluación de activo fijo

Durante el año 2001, la Empresa realizó a través de un profesional independiente, el avalúo al terreno de la Planta 9 de Enero propiedad de la Empresa, localizada en Cativá, Colón, el cual resultó en un incremento en el valor en libros por la suma de \$863,950.

20. Gastos de administración y generales

Los gastos de administración y generales se detallan a continuación:

	2006	2005
Cargos de la Autoridad Nacional de Servicios Públicos	\$ 451,459	\$ 469,819
Gastos directos entre compañías relacionadas	540,409	645,544
Servicios profesionales	219,954	542,139
Otros seguros	2,419	5,101
Impuestos	127,452	124,503
Teléfono	47,421	47,982
Alquileres	122,994	123,214
Servicios administrativos	816,280	403,811
Plan vehicular y gastos de peaje	107,845	107,311
Combustible y lubricantes de vehículos	65,508	56,242
Gastos de viaje y viáticos	60,939	49,057
Otros	<u>289,651</u>	<u>248,869</u>
Total	<u>\$ 2,852,331</u>	<u>\$ 2,823,592</u>

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

21. Gasto de personal

Los gastos de personal se detallan de la siguiente manera:

	2006	2005
Salarios	\$ 2,472,896	\$ 2,420,612
Gastos de representación	325,809	262,949
Vacaciones, décimo tercer mes y bonos	724,508	708,512
Prestaciones laborales	455,447	413,299
Prima de antigüedad e indemnización	<u>73,666</u>	<u>69,209</u>
Total	<u>\$ 4,052,326</u>	<u>\$ 3,874,581</u>

Beneficios del personal clave de la administración:

	2006	2005
Salarios	\$ 431,201	\$ 379,803
Seguro social, seguro educativo y riesgo profesional	64,594	56,894
Gasto de representación	222,423	147,326
XIII Mes	54,468	43,927
Bonos	<u>95,549</u>	<u>94,290</u>
Total	<u>\$ 868,235</u>	<u>\$ 722,240</u>

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

22. Otros ingresos

Los otros ingresos netos se detallan a continuación:

	2006	2005
Actualización de deuda con proveedores	\$ 450,631	\$ 2,653,451
Ingresos por transformador de PEP		121,600
Condonación de la deuda de ECT & REFSPAN		2,235,662
Reversión de cargo con la ASEP	303,678	
Reclamo al seguro	3,202,023	
Ganancia por venta del terreno	236,948	126,591
Reversión de cuenta por pagar a compañía relacionada	200,000	
Devolución de ETESA Res JD del Ente 5400		707,063
Intereses fondo de cesantía	20,238	16,354
Fianzas de los contratos	(242,553)	
Otros ingresos (gastos) varios	16,534	(74,159)
Total	<u>\$ 4,187,499</u>	<u>\$ 5,786,562</u>

Actualización de deuda con proveedores: Reversión de una reserva por pagar a la ACP por \$450,631 según la resolución 484-Elec del 15 diciembre de 2006 de la ASEP en la cual se dictaminó que la Empresa de Transmisión Eléctrica S. A. (ETESA) es la responsable de esta cuenta con la ACP. En 2005 se reversó una reserva por pagar a proveedores que estuvo registrada desde 1998 y que no ha sido reclamada ni confirmada al 31 de diciembre de 2005.

Ingreso por Transformador de PEP: Como parte del Finiquito de su deuda, Petroeléctrica de Panamá, LDC. (PEP) le cedió a la Empresa un transformador, el cuál está valorado en \$121,600, luego de habersele realizado un avalúo por una compañía especializada.

Condonación de la Deuda de ECT & REFSPAN: Con fecha 2 de marzo de 2004, la Empresa y Enron Capital & Trade Global Resources Corp. (ECTGR) formalizaron un acuerdo de finiquito y liberación mutua de todo reclamo conocido o desconocido entre ambas partes a la fecha del acuerdo por eventos de suministro de combustible con anterioridad a diciembre 2001, transacciones, u otros ocurridos entre ellas, excepto por las obligaciones dimanantes de dicho acuerdo. El acuerdo establece que la Empresa sería liberada de pagar el saldo entre el valor original de la deuda menos los pagos a ECT GR en 18 meses y la asunción de deuda

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

con Refinería Panamá. El último pago a ECT GR se llevó a cabo en septiembre de 2005 y la Empresa procedió a reversar el neto de la deuda registrada con ECT GR a esa fecha.

Reversión de Cargo con la ASEP: En enero de 2007 la Empresa y la ASEP procedieron a firmar un acuerdo de pago por el cual BLM pagará en 48 cuotas la deuda acumulada por concepto de la Tasa de Control, Vigilancia y Fiscalización. En ese acuerdo se establece que el monto a pagar es de \$1,679,784, por lo que la Empresa reversó el monto de \$303,678 adicional que había provisionado por este concepto.

Reclamo al Seguro: Al 31 de diciembre de 2005, la Empresa mantenía una demanda en los Estados Unidos contra una serie de compañías reaseguradoras para el cobro del reclamo al seguro relacionado con el daño a una de sus principales unidades generadoras en diciembre de 2000. El monto total de dicha demanda era de aproximadamente \$5,000,000 más intereses, costas y gastos. En marzo de 2005, tuvo lugar en Estados Unidos de Norte América (E.E.U.U.) el juicio contra las reaseguradoras, obteniendo la Empresa un veredicto favorable por parte del jurado que le concedió a la Empresa \$5.6 millones en concepto de daños y reembolso de gastos. Sin embargo, el juez de la causa rehusó aceptar el veredicto y ordeno a las partes entrar en un acuerdo o de lo contrario se procedería a un nuevo juicio. La Empresa y las reaseguradoras firmaron un acuerdo en septiembre de 2006, por el cual las reaseguradoras pagaron a BLM la suma de \$4,200,000 la cual, después de costas y gastos legales resulto en un ingreso neto para la Empresa de \$3,202,023.

Reversión de cuenta por pagar a compañía relacionada: Al 31 de diciembre de 2006, la compañía reversó una cuenta por pagar con Ashmore Energy International (AEI) por B/.200,000 que se encontraba registrada desde el año 2001, AEI confirmó la validez de dicha reversión.

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

23. Costos financieros

Los costos financieros se detallan de la siguiente manera:

	2006	2005
Gastos de interés	\$ 3,358,806	\$ 2,966,669
Gastos e intereses por factoring	978,861	334,350
Gastos de refinanciamiento	17,151	828,088
Gastos comisiones bancarias, otros	<u>980,783</u>	<u>909,266</u>
Total	<u>\$ 5,335,601</u>	<u>\$ 5,038,373</u>

24. Impuesto sobre la renta

De acuerdo con las disposiciones fiscales vigentes en la República de Panamá, las ganancias obtenidas por la Empresa por operaciones locales están sujetas al pago del impuesto sobre la renta; las obtenidas por intereses ganados sobre depósitos a plazo, están exentas del pago del impuesto sobre la renta.

La provisión para el gasto de impuesto sobre la renta para los años terminados el 31 de diciembre, comprende lo siguiente:

	2006	2005
Beneficio por impuesto diferido	\$ (10,663)	\$ (20,562)
Gasto de impuesto asociado con la venta de terrenos	<u>29,901</u>	<u>96,634</u>
Total	<u>\$ 19,238</u>	<u>\$ 76,072</u>

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

A continuación se presenta la conciliación del impuesto sobre la renta calculado, aplicando las tasas reglamentarias a la utilidad según el estado de resultados, con el impuesto mostrado en dichos estados:

	2006
Cálculo de provisión de impuesto sobre la renta a la utilidad según el estado de resultados, al aplicarse la tasa de impuesto reglamentario	\$ 2,369,734
(Aumento) disminución resultante de:	
Gastos no deducibles	336,766
Ingresos no gravables	(496,630)
Efecto impositivo de reversión de provisión para deterioro de activo	(2,664,641)
Pérdida fiscal	<u>454,771</u>
Total	<u>\$ -</u>

El activo por impuesto sobre la renta diferido, es producto de diferencias temporales, originadas por las partidas que se detallan a continuación:

	2006	2005
Provisión para obsolescencia de inventario	\$ 56,087	\$ 56,087
Provisión de prima de antigüedad	<u>156,113</u>	<u>145,449</u>
Total de activo por impuesto sobre la renta diferido	<u>\$ 212,200</u>	<u>\$ 201,536</u>

El beneficio por impuesto sobre la renta diferido fue de \$10,663 (2005: \$20,562).

El activo diferido se reconoce con base a las diferencias fiscales deducibles considerando sus operaciones pasadas y las utilidades gravables proyectadas, en las cuales influyen las estimaciones de la administración.

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

En 2004, se eliminó el impuesto sobre la renta diferido sobre la porción correspondiente al arrastre de pérdida de períodos anteriores, dado que no se habían generado utilidades fiscales en los últimos años. Si los resultados de los períodos siguientes permiten el uso de este beneficio fiscal en el futuro, entonces se reestablecerá el activo por impuesto diferido producto de estos arrastres de pérdidas.

De acuerdo al artículo No. 6 de la Ley N° 31 del 30 de diciembre de 1991, las pérdidas en operaciones corrientes que reflejase la Empresa podrán ser deducidas en forma proporcional durante los próximos 5 años. Dichas pérdidas no podrán reducir en más del 50% la renta neta gravable de dichos años. Al 31 de diciembre de 2006, la Empresa mantiene arrastre de pérdidas que puede ser aplicado a rentas gravables y futuras que expiran de la siguiente manera:

AÑO	
2007	\$ 1,586,995
2008	1,356,886
2009	1,356,886
2010	1,102,658
2011	<u>303,181</u>
Total de arrastre de pérdidas	<u>\$ 5,706,606</u>

Las declaraciones del impuesto sobre la renta, inclusive la del año terminado el 31 de diciembre de 2006, están sujetas a revisión por las autoridades fiscales para los tres últimos períodos fiscales de la Empresa, según regulaciones vigentes. También la Empresa está sujeta a revisión por las Autoridades Fiscales en relación al cumplimiento con el impuesto de timbre.

25. Crédito impositivo por inversión

La Empresa se acogió al beneficio que presentaba el Artículo 6 de la Ley 28 de 20 de junio de 1995 amparado por la Ley 54 de 22 de julio de 1998, por la cual se dictan medidas para la estabilidad jurídica de las inversiones.

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

Los contribuyentes tienen derecho a un crédito fiscal por inversión, hasta por el veinticinco por ciento (25%) solamente del impuesto sobre la renta liquidado en cada período fiscal. El Artículo 123B del Decreto Ejecutivo No. 274 de 29 de diciembre de 1995 por el cual se reglamenta la Ley 28 de 20 de junio de 1995 referente a la universalización de incentivos tributarios señala que las inversiones que dan derecho al crédito en impuesto sobre la renta son inversiones en infraestructura que asegure la obtención y/o continuidad en el suministro de energía eléctrica necesarias para las operaciones productivas.

Al 31 de diciembre de 2006 y 2005, la Empresa mantenía disponible para su utilización futura un crédito fiscal por inversión de \$24,988,496.

26. Contrato de arrendamiento operacional

El arrendamiento operacional se relaciona con las facilidades administrativas:

La Empresa como arrendataria

	2006	2005
Pagos mínimos de arrendamiento bajo arrendamiento operacional reconocido en los resultados del año	<u>\$ 100,840</u>	<u>\$ 100,840</u>

A la fecha del balance general, la Empresa tenía compromisos contingentes por arrendamiento operacional no cancelables, los cuales vencen como se muestra a continuación:

	2006	2005
Dentro de un año	\$ 100,840	\$ 100,840
En el segundo al quinto año, inclusive	<u>126,049</u>	<u>226,889</u>
Total	<u>\$ 226,889</u>	<u>\$ 327,729</u>

Los pagos de arrendamiento operacional se relacionan con las facilidades administrativas ubicadas en la ciudad de Panamá. El acuerdo de arrendamiento es por un término hasta el año 2009.

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

27. Compromisos para suministro de energía y capacidad

Para el año 2006 y 2005, la Empresa tenía los siguientes compromisos para suministro de Potencia Firme y Energía Asociada, y una asignación de Reserva Auxiliar al Sistema para respaldo de potencia únicamente:

No. de Contrato	Empresa	Megavatios	Período de Suministro
DME-001-02	Empresa de Distribución Eléctrica Elektra Noreste, S. A.	80 MW	Enero 1, 2005 a diciembre 31, 2008
DME-001-A-03	Elektra Noreste, S. A.	40 MW	Enero 17, 2005 a enero 16, 2006
DME-017-06	Elektra Noreste, S. A.	1 KW	Enero 1, 2009 a diciembre 31, 2009
DME-017-06	Elektra Noreste, S. A.	108 MW	Enero 1, 2010 a diciembre 31, 2018
DME-018-06	Elektra Noreste, S. A.	108 MW	Enero 1, 2019 a diciembre 31, 2023
Contrato No. 21-06	Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste S.A. (Edemet)	82.5 MW	Enero 1, 2007 a diciembre 31, 2008
Reserva auxiliar de largo plazo	Centro Nacional de Despacho ETESA	106.6 MW	Enero 1, 2006 a diciembre 31, 2006

Entre las cláusulas más importantes de los contratos vigentes al 31 de diciembre de 2006 están las siguientes:

- Las partes se rigen por las Reglas para el Mercado Mayorista de Electricidad establecidas en la Resolución de Junta Directiva No. 605 del Ente Regulador de los Servicios Públicos de 24 de abril de 1998. Las Reglas del Mercado tendrán prelación sobre los documentos de los contratos para resolver cualquier discrepancia, contradicción o conflicto entre ambos.

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

- Los contratos establecen que el Vendedor debe presentar la cuenta mensual dentro de los primeros cinco días calendario del mes siguiente al mes vencido. La cuenta mensual deberá ser pagada por el Comprador dentro de los treinta días calendario, excepto en el caso del Contrato DME-001-A-03, en donde los pagos se realizan cada treinta días hábiles, de presentada la cuenta mensual.
- La Empresa recibirá el pago por potencia según la Potencia Firme Contratada, al precio indicado en los contratos siempre y cuando esta permanezca disponible. Si la Empresa no cumple con el suministro de la Potencia Firme Contratada, recibirá el pago únicamente por la porción de potencia entregada al Comprador.
- En el caso de incumplimiento por parte de la Empresa, el Comprador podrá dar aviso de terminación del Contrato ante cualquier contravención material del mismo, siempre que haya sido notificada por escrito indicando la violación en detalle y exigiendo el remedio de ella, y que no sea solucionada dentro de treinta días después de la notificación o por el cese parcial o total del suministro de la Potencia Firme Contratada y la Energía Asociada y por cualquier alteración; o por la modificación fraudulenta en el sistema de medición; sin embargo en el último caso, la Empresa dispondrá de cuarenta y ocho horas para remediar el incumplimiento.

28. Contingencias

La Empresa se encuentra realizando gestiones ante el Ministerio de Economía y Finanzas para que el Estado Panameño le traspase ciertas áreas de terreno que forman parte de la antigua planta Rolando Benavides (Planta de San Francisco), planta que fuera adjudicada con sus terrenos, mejoras e instalaciones durante la privatización del IRHE.

La Empresa considera que por virtud de que dichos terrenos formaban parte de la antigua planta Rolando Benavides (Planta de San Francisco) e incluso existen edificios constituidos sobre los mismos, tiene derecho a 1,213.70 metros cuadrados de terreno a segregarse de la finca 8966 y 4,154.28 metros cuadrados de terreno producto de relleno efectuado en el mar. De concretarse los traspasos solicitados, en dicho momento la Empresa efectuará la valorización de los respectivos activos a su valor razonable.

Por otra parte, en febrero de 2006 la Empresa firmó con un tercero un contrato de promesa de compraventa de un área de aproximadamente 3,345 m², compuesta en su mayoría por el terreno producto de relleno y una pequeña porción del área a segregarse de la finca 8966. La Empresa una vez que cuenta con la titularidad del lote en disputa o se cumpla la fecha del 24

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

de febrero de 2009, se obliga a vender el terreno que tenga titulado en esa fecha al prominente comprador.

Durante los meses de enero a mayo de 2003, el Ente Regulador, hoy ASEP, a través de las resoluciones JD-3797 y JD-3920, le ordenó a la Empresa ajustar su facturación mensual por concepto de energía vendida bajo los contratos iniciales utilizando una nueva fórmula de precio de paridad, que se utiliza como índice de ajuste, establecida en la resolución No. 58 de 31 de diciembre de 2002, proferida por la Dirección General de Hidrocarburos del Ministerio de Comercio e Industrias. El impacto negativo en los ingresos de la Empresa por este ajuste de facturación fue de \$1.7 millones. La Empresa ha demandado la legalidad de estas dos resoluciones del Ente Regulador, hoy la ASEP, ante la Corte Suprema de Justicia. Estas demandas se encuentran en la etapa de trámite y su resolución final aún no es posible determinarla. En caso de que la Corte Suprema de Justicia falle en contra de la Empresa al resolver sobre estas demandas, este hecho no representará un impacto negativo adicional al que la Empresa ya sufrió durante la vigencia de dichas resoluciones.

Los ingresos brutos por venta de energía en concepto de Potencia Firme Contratada y Energía Asociada, se vieron reducidos en 2001 y 2000 por la aplicación de las resoluciones JD-1699; JD-1700 y JD-1929, emitidas por parte del Ente Regulador de los Servicios Públicos, hoy la ASEP, las dos primeras el 10 de diciembre de 1999 y la última el 6 de abril de 2000. Dichas resoluciones afectaron los contratos iniciales suscritos con las empresas de distribución sobre el despacho de energía contratada al punto de interconexión. La Empresa mantiene una serie de demandas ante la Corte Suprema de Justicia demandando la ilegalidad de las Resoluciones JD-1700 y JD-1929, y la restauración del equilibrio contractual afectado por las Resoluciones JD-1699, JD-1700 y JD-1929. Estas demandas se encuentran en la etapa de trámite y su resolución final, aún no es posible determinarla. En el evento de que la Corte Suprema de Justicia falle en contra de la Empresa al emitir concepto sobre estas demandas, dichos fallos no representarán un impacto negativo adicional del que ya, en su momento, fue objeto la Empresa.

En el año 2001, el Ente Regulador de los Servicios Públicos, hoy la ASEP, mediante las Resoluciones JD-2626 y JD-2712 ordenó a la empresa de distribución eléctrica Elektra Noreste, S.A. que devolviese a la Empresa, y a otras empresas generadoras, sumas cobradas, más intereses, por la aplicación a estas empresas de un cargo por alumbrado público. La empresa de distribución eléctrica Elektra Noreste, S.A. recurrió esta resolución del Ente Regulador de los Servicios Públicos, hoy la ASEP, ante la Corte Suprema de Justicia, la cual fallo en 2006 resolviendo que esta distribuidora debía devolver todos los dineros cobrados a partir de abril del año 2001, fecha en que quedó ejecutoriada la Resolución JD-2626. Esta corporación de Justicia, basándose en el principio de irretroactividad de la Ley, consideró

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros

Año terminado el 31 de diciembre de 2006

(En dólares de los Estados Unidos de América)

que Elektra Noreste S.A. no debía devolver los dineros cobrados en este concepto con anterioridad a esa fecha, ya que se encontraban amparados bajo una Resolución del ERSP, hoy ASEP:

En el año 2005, el Sindicato de los Trabajadores de la Industria Eléctrica y Similares de la República de Panamá (SITIESPA) presentó una demanda corregida ante los Juzgados de Trabajo, en contra de las empresas del mercado eléctrico en concepto de liquidación errada efectuada por el IRHE. La cuantía que le corresponde a la Empresa en este proceso es de B/.3,899,880.86. La Empresa contestó la demanda el 15 de julio de 2005. Está pendiente que se señale fecha de audiencia.

En el año 2004, ex-trabajadores del IRHE presentaron demanda ante los Juzgados de Trabajo, en la cual se reclama la suma total de \$344,275 en concepto de prestaciones laborales no pagadas, de los que \$204,745 son adjudicables a la Empresa. Aún no se ha fijado fecha para la audiencia. Es la opinión de la Administración y de los abogados externos que la Empresa debiera salir exonerada de esta acción.

29. Proyecto de reconversión

En junio de 2006 la Empresa participó en un proceso de licitación de contratos de largo plazo organizado por Elektra Noreste S.A. y le fueron asignados dos contratos por 108 MW para el período 2010-2023 (ver nota 27). La Junta Directiva de BLM ha autorizado que, para hacer frente a dichos contratos la Empresa lleve a cabo un Proyecto de Reconversión de las unidades de vapor por el cual se construirá una nueva caldera de carbón para sustituir las tres calderas existentes de las unidades 2, 3 y 4.

La Empresa está desarrollando activamente el Proyecto de Reconversión, que se estima estará terminado en el tercer trimestre de 2009, incluyendo un nuevo financiamiento (ver nota 12). Al 31 de diciembre de 2006 la Empresa ha registrado la suma de \$578,783 en construcciones en proceso correspondientes al Proyecto de Reconversión, mediante el cual convertirá sus calderas de vapor a base de Bunker C (HFO) instalando una nueva caldera que quemará carbón pulverizado. A la fecha de emisión de estos estados financieros, el equipo gerencial de la Empresa ha suscrito ya el Contrato de Ingeniería, Adquisición y Construcción de la nueva caldera (EPC) y se encuentra en etapas avanzadas de la negociación del financiamiento, permisos, acuerdos de suministro de combustible y acuerdos para el desecho de la ceniza.

Bahía Las Minas Corp.

Notas a los estados financieros
Año terminado el 31 de diciembre de 2006
(En dólares de los Estados Unidos de América)

30. Información financiera comparativa

Algunas cifras de los estados financieros del año 2005 han sido reclasificadas para efectos comparativos con la información revelada en 2006.

31. Aprobación de estados financieros

Los estados financieros por el año terminado el 31 de diciembre de 2006 fueron aprobados por la Gerencia y autorizados para su emisión el 12 de marzo de 2007.

* * * * *

Bahía Las Minas, Corp.

Informe de los Auditores Independientes

Estados financieros

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2005

Deloitte – Panamá

Bahía Las Minas, Corp.

Tabla de Contenido

	Páginas
Informe de los Auditores Independientes	1
Estados financieros por el año terminado el 31 de diciembre de 2005	
Balance general	2
Estado de resultados	3
Estado de cambios en el patrimonio	4
Estado de flujos de efectivo	5
Notas a los estados financieros	6-29

Informe de los Auditores Independientes

A los Accionistas y Junta Directiva de
Bahía Las Minas, Corp.

Hemos auditado el balance general que se acompaña de Bahía Las Minas, Corp. al 31 de diciembre de 2005 y los correspondientes estados de resultados, cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha (expresados en dólares de los Estados Unidos de América). Los estados financieros son responsabilidad de la administración de la Empresa. Los estados financieros al 31 de diciembre de 2004 fueron auditados por otra firma independiente, quienes en su reporte fechado el 25 de febrero de 2005 expresaron una opinión sin salvedad.

Nuestra auditoría fue realizada de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Dichas normas requieren que planifiquemos y efectuemos la auditoría para obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están exentos de errores significativos. Una auditoría incluye el examen, en base a pruebas, de evidencia que respalde las cifras y las revelaciones en los estados financieros. Una auditoría también incluye la evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones de importancia realizadas por la administración, así como la evaluación general de la presentación de los estados financieros. Consideramos que nuestra auditoría proporciona una base razonable para expresar nuestra opinión.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de la Empresa al 31 de diciembre de 2005, los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esta fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.



10 de marzo de 2006

Bahía Las Minas, Corp.

Estado de resultados

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2005

(En dólares de los Estados Unidos de América)

	Notas	2005	2004
Ingresos de operaciones			
Venta de energía y capacidad		<u>\$ 91,884,284</u>	<u>\$ 87,229,319</u>
Costos y gastos de operaciones			
Energía y capacidad comprada		(24,592,772)	(28,035,743)
Combustible		(48,246,767)	(33,678,718)
Operación y mantenimiento		(8,476,183)	(8,942,391)
Depreciación y amortización		(8,017,260)	(8,617,109)
Administración y generales	15,22	(2,823,592)	(3,502,474)
Gasto de personal	25	<u>(3,135,848)</u>	<u>(3,180,468)</u>
Total de costos y gastos de operaciones		<u>(95,292,422)</u>	<u>(85,956,903)</u>
Deterioro de propiedades, planta y equipo	7	3,661,660	(13,775,880)
Otros ingresos, neto	8,23	<u>5,786,562</u>	<u>2,208,646</u>
Utilidad (pérdida) en operaciones		6,040,084	(10,294,818)
Gastos financieros, netos	15,24	<u>(4,951,024)</u>	<u>(3,539,465)</u>
Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta		1,089,060	(13,834,283)
Impuesto sobre la renta por venta de terreno		(96,634)	
Ingreso (gasto) de impuesto sobre la renta	18	<u>20,562</u>	<u>(1,707,712)</u>
Utilidad (pérdida) neta		<u>\$ 1,012,988</u>	<u>\$ (15,541,995)</u>

Véanse las notas a los estados financieros.

Bahía Las Minas, Corp.

**Estado de cambios en el patrimonio
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2005
(En dólares de los Estados Unidos de América)**

	Acciones Comunes	Acciones Preferidas	Acciones en Tesorería	Superávit por Revaluación de Terreno	Déficit Acumulado	Total del Patrimonio de los Accionistas
Saldo al 31 de diciembre de 2003	\$ 112,183,974	\$ 126,520	\$ (416,754)	\$ 863,950	\$ (7,776,006)	\$ 104,981,684
Dividendos pagados sobre acciones preferidas					(11,055)	(11,055)
Pérdida neta					(15,541,995)	(15,541,995)
Saldo al 31 de diciembre de 2004	112,183,974	126,520	(416,754)	863,950	(23,329,056)	89,428,634
Utilidad neta					1,012,988	1,012,988
Saldo al 31 de diciembre de 2005	<u>\$ 112,183,974</u>	<u>\$ 126,520</u>	<u>\$ (416,754)</u>	<u>\$ 863,950</u>	<u>\$ (22,316,068)</u>	<u>\$ 90,441,622</u>

Véanse las notas a los estados financieros.

Bahía Las Minas, Corp.

Estado de flujos de efectivo
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2005
(En dólares de los Estados Unidos de América)

	2005	2004
Actividades de operación		
Utilidad (pérdida) neta	\$ 1,012,988	\$ (15,541,995)
Ajustes por:		
Depreciación y amortización	8,017,260	8,617,109
Pérdida en venta de propiedad de inversión		462,447
(Reversión) pérdida por deterioro de activos	(3,661,660)	13,775,880
Gasto de interés	<u>3,033,711</u>	<u>2,875,854</u>
Flujos de efectivo de operación antes de movimientos en el capital de trabajo	8,402,299	10,189,295
(Aumento)/disminución en cuentas por cobrar	(2,540,073)	5,117,570
Aumento en inventario	(2,347,102)	(1,993,838)
(Aumento)/disminución en gastos pagados por adelantado	(1,364,562)	1,068,083
Disminución en otros activos	344,972	1,818,759
Disminución en provisión de medio ambiente		(2,837,607)
Disminución en cuentas por pagar	(6,315,112)	(3,229,896)
Aumento en gastos acumulados por pagar y otros pasivos	<u>583,220</u>	<u>169,198</u>
Efectivo generado de operaciones	(3,236,358)	10,301,564
Intereses pagados	<u>(2,663,555)</u>	<u>(2,886,732)</u>
Efectivo neto (utilizado en) proveniente de las actividades de operación	<u>(5,899,913)</u>	<u>7,414,832</u>
Actividades de inversión:		
Adquisición de planta y equipos	(416,223)	(838,467)
Producto de reclasificación de planta y equipos	226,106	(112,015)
Producto de la venta de activo no corriente mantenido para la venta	<u>1,000,151</u>	<u>3,680,711</u>
Efectivo neto proveniente de las actividades de inversión	<u>810,034</u>	<u>2,730,229</u>
Actividades de financiamiento:		
Financiamiento (pagos) de deuda largo plazo	1,892,267	(14,477,908)
Dividendos pagados		<u>(11,055)</u>
Efectivo neto proveniente de (utilizado en) las actividades de financiamiento	<u>1,892,267</u>	<u>(14,488,963)</u>

(Continúa)

Bahía Las Minas, Corp.

Estado de flujos de efectivo
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2005
(En dólares de los Estados Unidos de América)

	2005	2004
Disminución neta de efectivo	\$ (3,197,612)	\$ (4,343,902)
Efectivo al comienzo del año	<u>4,669,806</u>	<u>9,013,708</u>
Efectivo al final del año	<u>\$ 1,472,194</u>	<u>\$ 4,669,806</u>

Véanse las notas a los estados financieros.

(Concluye)

Bahía Las Minas, Corp.

Notas a los estados financieros Por el año terminado el 31 de diciembre de 2005 (En dólares de los Estados Unidos de América)

1. Información general

Mediante Escritura Pública No. 141 del 19 de enero de 1998, fue constituida la sociedad anónima Empresa de Generación Eléctrica Bahía las Minas, S. A. (EGEMINSA). EGEMINSA fue creada como resultado de la reestructuración del Instituto de Recursos Hidráulicos y Electrificación (IRHE) mediante resolución No. 266 del 27 de noviembre de 1997.

Durante el mes de agosto de 2000, mediante Escritura No. 7088, EGEMINSA cambió su nombre a Bahía Las Minas, Corp., (la "Empresa") también conocida por las siglas (BLM).

Entre los principales objetivos y funciones de la Empresa están los siguientes:

Establecer, gestionar y llevar a cabo, en general, el negocio de generación de energía termoeléctrica; adquirir, construir, instalar, operar, explotar, arrendar, subarrendar y mantener plantas de generación termoeléctricas, con sus respectivas líneas de conexión a las redes de transmisión y equipos de transformación e instalaciones y manejo de combustibles, con el fin de producir y vender energía en el sistema eléctrico nacional e internacional.

La actividad de generación eléctrica está sujeta a la Ley No. 6 del 3 de febrero de 1997. Esta ley establece que la construcción y explotación de plantas de generación hidroeléctrica y geotermoeléctrica y las actividades de transmisión y distribución de electricidad para el servicio público estarán sujetas al régimen de concesiones y la construcción y explotación de plantas de generación termoeléctrica al régimen de licencias. Las concesiones y licencias serán otorgadas por el Ente Regulador de los Servicios Públicos (ERSP), la Empresa, conforme a esta Ley, obtuvo de manera automática la licencia de operación para la generación de energía eléctrica mediante la explotación y operación de las plantas de generación termoeléctrica denominadas Planta 9 de Enero, ubicada en Cativá, Provincia de Colón, Planta Mount Hope y Planta de San Francisco, estas dos últimas plantas desincorporadas en fecha posterior.

El Gobierno de la República de Panamá, a través de Licitación Pública Internacional No. COMVA-002-98, adjudicó a Enron Internacional Panamá, S.A. (EIPSA), hoy Prisma Energy Internacional Panamá S.A., subsidiaria en aquel entonces de Enron Corp., la venta del bloque del 51% de las acciones de EGEMINSA, hoy la Empresa el Contrato de Compraventa de acciones fue firmado por el Comprador y el Vendedor en noviembre de 1998 con fecha efectiva de 14 de enero de 1999. La Ley 6 establece que el Comprador del 51% de las acciones de la Empresa renuncia al derecho preferente de compra de las acciones remanentes.

El 2 de diciembre de 2001, Enron Corp. y algunas de sus subsidiarias se acogieron a la protección que ofrece el Capítulo 11 del Título 11 del Código de Bancarrota en los Estados Unidos de América. El 11 de julio de 2003, Enron Corp. sometió a la aprobación del Tribunal de Quiebra de los Estados Unidos de América un plan de deudores afiliados (Plan de Reorganización) en el que se establece, entre otras cosas, la transferencia de los intereses directos e indirectos de Enron Corp. en ciertos activos internacionales, incluyendo BLM, a una nueva empresa, Prisma Energy Internacional Inc. (Prisma Energy), y/o a una o varias de las empresas afiliadas de Prisma Energy.

La transferencia a Prisma Energy Internacional, Inc., de los intereses directos e indirectos de Enron Corp. en la Empresa se hizo efectiva en septiembre de 2004. El plan de Reorganización fue aprobado por el Tribunal de Quiebra en julio de 2004, y fue implementado por Enron Corp. en noviembre 2004. Luego de cumplidas ciertas condiciones indicadas en dicho plan, Prisma Energy dejará de ser una compañía afiliada de Enron Corp.

2. Adopción de las normas internacionales de información financiera

En el presente año, la Empresa adoptó todas las enmiendas y nuevas normas e Interpretaciones expedidas por la Junta de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) y el Comité Internacional de Interpretaciones de Información Financiera (IFRIC) del IASB que son relevantes para sus operaciones y que entraron en vigencia para los períodos contables que empiezan el 1 de enero de 2005. La adopción de dichas Normas e Interpretaciones nuevas y revisadas no tienen un impacto significativo en las políticas contables de la Empresa y en los montos reportados para el período actual y períodos contables anteriores.

3. Resumen de las políticas de contabilidad más importantes

Los estados financieros de la Empresa, incluyendo los comparativos han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB).

Los estados financieros fueron preparados bajo la base del costo histórico, excepto por la revaluación del terreno de la planta y el terreno mantenido como activo no corriente mantenido para la venta que se presenta a su valor razonable menos los costos de venta.

Los registros se llevan en balboas y los estados financieros están expresados en dólares de los Estados Unidos de América. El balboa, unidad monetaria de la República de Panamá, está a la par y es de libre cambio con el dólar de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda y en su lugar utiliza el dólar norteamericano como moneda de curso legal. Los estados financieros fueron convertidos a dólares para la facilidad de los lectores de Estados Unidos de América.

Las políticas de contabilidad han sido aplicadas consistentemente por la Empresa, y son consistentes con aquellas utilizadas anteriormente.

Un resumen de las políticas de contabilidad más significativas de la Empresa se expresan a continuación:

Reconocimiento del ingreso

La venta de energía se reconoce cuando la energía producida es entregada a los clientes conforme a las liquidaciones mensuales preparadas por el Centro Nacional de Despacho (CND) y con base en los precios y cantidades de kilovatios-hora contratados o vendidos en el mercado ocasional. El ingreso por capacidad es reconocido mensualmente con base a lo pactado en los contratos con las empresas de distribución eléctrica o vendida en el mercado ocasional o el mercado de reserva.

El beneficio que resulte del crédito impositivo por inversión a que se refiere la nota 16, será reconocido en los resultados en el momento en que dicho crédito sea utilizado para rebajar la obligación fiscal.

Impuesto sobre la renta

El impuesto sobre la renta corriente es el impuesto estimado a pagar sobre la renta gravable para el año, utilizando las tasas vigentes a la fecha del balance y cualquier otro ajuste sobre el impuesto a pagar con respecto a años anteriores.

El impuesto sobre la renta diferido representa el monto de impuesto activo o pasivo, que resulta de diferencias temporales entre los saldos financieros de activos y pasivos y dichos saldos para propósitos fiscales, utilizando las tasas impositivas a la fecha del balance de situación. El saldo de activos de impuesto diferido es revisado en cada fecha del balance general y reducida al grado en que ya no es probable que las ganancias gravables suficientes estén disponibles para permitir que todo o parte del activo sea recuperable.

Propiedades, planta y equipo

Las propiedades, planta y equipo comprados o construidos se registran al costo de adquisición menos la depreciación acumulada, excepto el terreno que es revaluado al valor razonable menos los costos de venta y reconocido como un superávit por revaluación de terreno. El costo de los activos construidos por la Empresa incluye el costo de materiales, mano de obra directa, una asignación apropiada de costos indirectos y cargos por intereses sobre financiamientos cargados a los proyectos durante la etapa de construcción en años anteriores a los reportados.

Las renovaciones y mejoras importantes se capitalizan, mientras que los reemplazos menores, reparaciones y mantenimientos que no mejoran el activo ni prolongan su vida útil restante, se cargan contra operaciones a medida que se efectúan.

La Empresa, utiliza el método de línea recta para el cálculo de la depreciación y amortización de sus activos, tomando como base la vida útil estimada de los activos.

Durante 2004 se revisó la vida útil de las unidades 2, 3 y 4. Como consecuencia de ese análisis, se extendieron sus vidas útiles y se modificaron, a partir de 2004, las tasas anuales de depreciación de dichas unidades.

Las tasas de depreciación y amortización utilizadas para los principales activos son las siguientes:

	Tasa Annual
Unidad BLM 2	8.33%
Unidad BLM 3	8.33%
Unidad BLM 4	8.33%
Unidad BLM 5-6	4.00%
Unidad BLM 8-9	4.00%
Transmisión	3.33%
Planta general	10.00%
Equipo rodante	25.00%
Equipo de oficina	20.00%
Maquinaria y equipos	10.00%
Mejoras y otros	10.00%

Cuando se incrementa el valor en libros de un activo como consecuencia de una revaluación, tal aumento se acredita directamente a una cuenta de superávit, dentro del patrimonio de los accionistas.

Inventarios de combustible

Los inventarios de combustibles y lubricantes para consumo se encuentran valuados al menor de costo o valor neto de realización utilizando el método primero que entra, primero que sale.

Deterioro

Los valores corrientes de los activos de la Empresa, excepto por los inventarios, activos no corrientes mantenidos para la venta y el impuesto sobre la renta diferido, son revisados a la fecha del balance para determinar si hay indicativos de deterioro en su valor, basados en el valor presente de los flujos de caja esperados a futuro. Si dicho indicativo existe, el valor recuperable del activo es estimado. Se reconoce una pérdida por deterioro cuando el valor neto en los libros del activo excede su valor de recuperación. La pérdida por deterioro en el valor de un activo se reconoce como gasto en el estado de resultados del período.

Si en un período subsiguiente el monto de la pérdida por deterioro disminuye y la disminución puede ser relacionada objetivamente a un evento ocurrido después de establecida la provisión, esta será reversada a través del estado de resultados.

Activo no corriente mantenido para la venta

El activo no corriente mantenido para la venta se presenta a su valor razonable menos los costos de venta. El valor razonable se basa en los precios corrientes del mercado para propiedades similares en la misma ubicación y condición. La disminución en el valor del activo no corriente mantenido para la venta, producto de su revaluación, se registra contra resultados del período.

Los activos no corrientes se clasifican como mantenidos para la venta si su importe en libros se recupera a través de una operación de venta y no a través de un uso continuo. Esta condición se considera cumplida únicamente cuando la venta es altamente probable y el activo está disponible para la venta inmediata en su estado actual. La venta previsiblemente se completará en el plazo de un año desde la fecha de clasificación.

Inventario de materiales

Los inventarios de materiales se encuentran valuados al menor de costo o valor neto realizable usando el método de costo promedio ponderado.

La Empresa acumula una provisión para obsolescencia del inventario de materiales con base en un análisis de sus tendencias de mantenimiento y utilización de éstos materiales en sus actuales equipos. Una porción de las partes en inventario de alto costo y baja rotación se deprecia.

Instrumentos financieros

Los activos y pasivos financieros son reconocidos en el balance general de la Empresa cuando ésta se ha convertido en parte obligada contractual del instrumento.

Cuentas por cobrar clientes, otras y provisión para cuentas incobrables

Las cuentas por cobrar clientes y otras son registradas a su valor nominal, al ser disminuidas por provisiones apropiadas para los montos irrecuperables estimados. La Empresa acumula una provisión para cuentas incobrables con base en el análisis de la cartera de cuentas por cobrar y con base en otros factores que, a juicio de la administración ameriten ser considerados en la estimación de posibles pérdidas sobre las cuentas por cobrar.

Cuentas por pagar proveedores y otras

Las cuentas por pagar proveedores y otras están presentadas a su valor nominal.

Préstamos bancarios

Los préstamos bancarios que generan intereses son registrados cuando se reciben, neto de los costos directos de emisión. Los intereses y demás costos incurridos relacionados con los financiamientos recibidos son reconocidos como gastos financieros cuando se incurren, mediante el método de tasa de interés efectiva.

Provisiones

Una provisión es reconocida en el balance de situación cuando la Empresa tiene una obligación como resultado de eventos pasados y es probable que los recursos de los beneficios económicos sean requeridos para cancelar la obligación la cual puede ser estimada razonablemente.

Provisión para la prima de antigüedad

El Código de Trabajo establece en la legislación laboral panameña el reconocimiento de una prima de antigüedad de servicios. Para tal fin, la Empresa 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 cuota parte relativa a la prima de antigüedad y el 5% de la cuota parte mensual de la indemnización.

Provisión para el medio ambiente

La provisión para el medio ambiente se reconoce cuando condiciones que afectan el medio ambiente son probables y sus costos pueden estimarse razonablemente. A la fecha no se han identificado situaciones que indiquen la necesidad de establecer una provisión bajo este concepto.

Estimaciones contables

La administración de la Empresa ha efectuado ciertas estimaciones y suposiciones relacionadas a los activos, pasivos y resultados, así como la revelación de activos y pasivos contingentes en la preparación de los estados financieros de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera. Los resultados reales podrían ser distintos a estas estimaciones.

4. Estimados contables críticos y juicios en la aplicación de las políticas contables

La Empresa emplea estimados y supuestos que afectan las sumas reportadas de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos a la fecha del balance. Los principales estimados y asunciones reconocidos en los estados financieros son los siguientes:

- Pérdidas y reversión por deterioro de las propiedades, planta y equipo
- La valuación y vida útil de las propiedades, planta y equipo
- La estimación del impuesto sobre la renta diferido.

A pesar que estas estimaciones se realizaron en función de la mejor información disponible al 31 de diciembre de 2005 sobre los hechos analizados, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarle en próximos ejercicios, lo que se haría, conforme a lo establecido en la NIC 8, de forma prospectiva reconociendo los efectos del cambio de estimación en la correspondiente cuenta de pérdida y ganancia.

5. Efectivo

El efectivo se detalla a continuación:

	2005	2004
Bank Boston, N. A.	\$	\$ 3,516,420
Banco General, S. A.	5,206	7,329
Primer Banco del Istmo, S. A.		1,139,057
Banco General, S. A.- refinanciamiento	1,459,988	
Caja menuda	<u>7,000</u>	<u>7,000</u>
Total	<u>\$ 1,472,194</u>	<u>\$ 4,669,806</u>

La Empresa no considera como efectivo aquellos montos pignorados como colateral para la obtención de cartas de crédito, fianzas etc. Estos montos se encuentran clasificados como otros activos por un monto al 31 de diciembre de 2005 de \$250,000 y al 31 de diciembre de 2004 de \$250,722.

Para el año 2005, la Empresa tenía los siguientes compromisos para suministro de Potencia Firme y Energía Asociada, y una asignación de Reserva Auxiliar al Sistema para respaldo de potencia únicamente:

<u>No. de Contrato</u>	<u>Empresa</u>	<u>Megavatios</u>	<u>Vigencia</u>
DME-001-02	Empresa de Distribución Eléctrica Elektra Noreste, S. A.	80 MW	Enero 1, 2005 a Diciembre 31 de 2008
Reserva Auxiliar de Largo Plazo	Centro Nacional de Despacho – ETESA S.A.	84 MW	Enero 1, 2005 a Diciembre 31 de 2005
DME-001-A-03	Empresa de Distribución Eléctrica Elektra Noreste, S. A.	40 MW	Enero 17, 2005 a Enero 16, 2006

Entre las cláusulas más importantes de los contratos vigentes al 31 de diciembre 2005, están las siguientes:

- Las partes se rigen por las Reglas para el Mercado Mayorista de Electricidad establecidas en la Resolución de Junta Directiva No. 605 del Ente Regulador de los Servicios Públicos de 24 de abril de 1998, modificadas mediante Resolución No. JD-3207 de 22 de febrero de 2002. Las Reglas del Mercado tendrán prelación sobre los Documentos de los Contratos para resolver cualquier discrepancia, contradicción o conflicto entre ambos.
- Los contratos establecen que el Vendedor debe presentar la cuenta mensual dentro de los primeros cinco días calendario del mes siguiente al mes vencido. La cuenta mensual deberá ser pagada por el Comprador dentro de los treinta días calendario, en el caso de los Contratos 03-98 y DME-001-02, o dentro de los treinta días hábiles, en el caso del Contrato DME-001-A-03, de presentada la cuenta mensual.
- La Empresa recibirá el pago por potencia según la Potencia Firme Contratada, al precio indicado en los contratos siempre y cuando esta permanezca disponible. Si la Empresa no cumple con el suministro de la Potencia Firme Contratada, recibirá el pago únicamente por la porción de potencia entregada al Comprador.
- En el caso de incumplimiento por parte de la Empresa, el Comprador podrá dar aviso de terminación del Contrato ante cualquier contravención material del Contrato que haya sido notificada por escrito indicando la violación en detalle y exigiendo el remedio de ella, y que no sea solucionada dentro de treinta días después de la notificación o por el cese parcial o total del suministro de la Potencia Firme Contratada y la Energía Asociada y por cualquier alteración; o por la modificación fraudulenta en el sistema de medición; sin embargo en el último caso, la Empresa dispondrá de cuarenta y ocho horas para remediar el incumplimiento.

7. Propiedades, planta y equipo

El detalle de las propiedades, planta y equipo del balance general al 31 de diciembre, se presenta a continuación:

Costo	Unidades				Terrenos	Maquinarias y Equipos	Mejoras y Otros	Construcción en Proceso	Total
	Generadoras de Energía	Sub-Estaciones	Equipo de Oficina						
Al 1 de enero de 2004	\$ 234,381,667	\$ 13,603,446	\$ 3,279,964	\$ 1,275,687	\$ 3,633,907	\$ 3,184,790	\$ 686,006	\$ 260,045,467	
Adiciones por compras	42,416		35,460		3,819		756,772	838,467	
Adiciones por salidas de Inv.			2,982				85,512	88,494	
Capitalizaciones	2,357		190,734		1,082,199	238,464	(1,513,754)	(14,150)	
Retiros			(14,150)				(14,536)	(339,546)	
Reclasificaciones	(325,010)								
Al 1 de enero de 2005	234,101,430	13,603,446	3,494,990	1,275,687	4,719,925	3,423,254	253,833	260,618,732	
Adiciones por compras	10,500		21,318		130,572		(144,196)	416,223	
Capitalizaciones	69,708				38,768	35,720		(18,480)	
Retiros			(18,480)					(324,230)	
Reclasificaciones	(324,230)								
Al 31 de diciembre de 2005	233,857,408	13,603,446	3,497,828	1,275,687	4,889,265	3,458,974	109,637	260,692,245	
Depreciación y amortización acumulada									
Al 1 de enero de 2004	(99,685,993)	(8,153,222)	(2,208,837)		(449,743)	(1,207,748)		(111,705,543)	
Cargos para el año	(7,289,257)	(224,123)	(391,782)		(378,112)	(333,835)		(8,617,109)	
Reclasificaciones	186,359							186,359	
Pérdida reducción de valor	(12,598,042)	(517,147)	(89,268)		(385,173)	(186,250)		(13,775,880)	
Retiros por ventas			7,959					7,959	
Al 1 de enero de 2005	(119,386,933)	(8,894,492)	(2,681,928)		(1,213,028)	(1,727,833)		(133,904,214)	
Cargos para el año	(6,496,982)	(204,926)	(494,336)		(540,993)	(280,023)		(8,017,260)	
Reclasificaciones	98,123					1		98,124	
Reversión del deterioro	3,369,910	138,626			103,250	49,874		3,661,660	
Retiros por ventas			18,480					18,480	
Al 31 de diciembre de 2005	(122,415,882)	(8,960,792)	(3,157,784)		(1,650,771)	(1,957,981)		(138,143,210)	
Valor neto en libros									
Al 31 de diciembre de 2005	\$ 111,441,526	\$ 4,642,654	\$ 340,044	\$ 1,275,687	\$ 3,238,494	\$ 1,500,993	\$ 109,637	\$ 122,549,035	
Al 31 de diciembre de 2004	\$ 114,714,497	\$ 4,708,954	\$ 813,062	\$ 1,275,687	\$ 3,506,897	\$ 1,695,421	\$	\$ 126,714,518	

Al 31 de diciembre de 2004, las condiciones de mercado existentes de la industria en la que la Empresa opera ocasionaron que ésta evaluara la recuperabilidad del valor en libros de los activos de propiedades, planta y equipo, como una unidad generadora de efectivo. Basados en dicha evaluación, el valor en libros fue ajustado como resultado de una pérdida por deterioro de \$13,775,880, la cual ha sido incluida en gastos de operaciones.

Como establece la NIC 36, al 31 de diciembre de 2005 se revisaron las condiciones que provocaron el deterioro de activos en el año 2004. Dicho ejercicio tuvo como resultado una reversión parcial del deterioro registrado en 2004 por \$3,661,660 basados en las proyecciones del presupuesto y plan estratégico del periodo 2009 al 2010, las que consideran una mejora en los niveles de contratación y de márgenes en la venta de energía; posterior a los primeros cinco años de proyección se aplica al resultado del último año una tasa decreciente de 0.5% por año, hasta el final de la vida útil prevista de los activos según su valor en libros y depreciación anual. Los cálculos de este deterioro se realizaron siguiendo la metodología y lineamientos establecidos en la NIC 36.

8. Activo no corriente mantenido para la venta

La Empresa mantiene como activo no corriente mantenido para la venta el terreno donde, en años anteriores, se encontraba construida la planta de generación eléctrica de San Francisco, la cual fue desmantelada. Este terreno ha sido destinado como un activo no corriente disponible para la venta.

El valor reflejado en los estados financieros representa el valor razonable menos sus costo de venta. Los métodos de medición y los supuestos significativos utilizados para determinar el valor razonable se han aplicado considerando la evidencia obtenida tanto de avalúo reciente, así como del resultado de la exposición al mercado del activo no corriente mantenido para la venta.

Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2004, la Empresa vendió 20,036.98 mt² de la parte posterior del terreno por \$3,907,211 y registró una pérdida de \$462,447 en esta transacción de venta tal como aparece en nota 20.

Al 31 de diciembre de 2005 se vendió 3,125.47 mt² por \$1,200,000 y se registró una ganancia de \$126,591 en esta transacción de venta tal como aparece en la nota 20. La porción restante del terreno que comprende 7,744.19 mt², con frente a la Vía Israel, se mantiene para la venta, con un valor en libros de \$2,040,460. Dentro de los gastos pagados por anticipado y otros activos corrientes se encuentra el saldo por cobrar producto de esta venta de terreno por la suma de \$1,140,000, el cual fue cancelado el 3 de enero de 2006.

Al 31 de diciembre de 2005, la Empresa mantiene el mismo valor en libros del activo no corriente mantenido para la venta y no ha realizado evaluación posterior debido a que no hay indicios de pérdida en su valor.

Cuando un artículo de propiedad, planta y equipo se convierte en un activo no corriente disponible para la venta, cualquier diferencia resultante a la fecha de su transferencia entre su valor corriente y su valor razonable se reconoce en resultados.

9. Inventario de materiales

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, el inventario de materiales incluye \$1,387,200 y \$1,470,939, correspondientes a piezas y repuestos provenientes del contrato de rehabilitación de las unidades generadoras de energía 3 y 4. Estas piezas y repuestos son mantenidas en inventario para futuras mejoras y el adecuado mantenimiento y funcionamiento de estas unidades. Para el año 2005, la Empresa carga a gasto el monto de \$2,363,897 en concepto de mantenimiento, que representaron salidas del almacén y no un egreso directo de efectivo por ese concepto.

10. Depósitos de garantía y otros activos

Los depósitos de garantía al 31 de diciembre de 2005 y 2004 ascienden a \$17,224 y \$697,591, respectivamente. Los depósitos de garantía incluyen \$674,500 en concepto de fianza que exige el Ente Regulador de los Servicios Públicos a las generadoras por los contratos que suscriban con las distribuidoras por el suministro de energía. El monto antes señalado fue liberado en el mes de febrero de 2005, debido a que el Ente Regulador de los Servicios Públicos devolvió los fondos utilizados para respaldar los contratos de generación.

11. Líneas de crédito rotativa

Al 31 de diciembre de 2004, la Empresa mantenía obligaciones bajo una línea de crédito rotativa con BankBoston, N.A., Sucursal de Panamá (como agente administrativo), Lloyds TSB Bank, Plc. y Banco Nacional de Panamá, cuyo saldo ascendía a \$10,500,000, con una tasa de interés anual de Libor + 2.25%.

12. Deuda a largo plazo

Al 31 de diciembre 2005, la deuda a largo plazo se detalla a continuación:

	Corriente	Largo Plazo	Total
Banco General, S.A.			
Agente administrativo del acuerdo de pago sindicado a largo plazo	<u>\$ 2,557,500</u>	<u>\$ 38,435,000</u>	<u>\$ 40,992,500</u>

El acuerdo de préstamo a largo plazo por \$43,550,000 con el Banco General, S.A., quien actúa como agente administrador, se suscribió el 30 de junio de 2005 y cuenta con la participación de Citibank, N.A., Banco Cuscatlán - Panabank, Credicorp Bank, S.A., Banco Continental de Panamá, S. A., Banco Nacional de Panamá y Primer Banco del Istmo, S.A.

Las facilidades refinanciadas fueron las siguientes:

Banco General, S.A: Corto Plazo:	\$10.5 MM (rotativa)
Bank of New York:	\$12.8 MM con vencimiento en 10/2006
Banca Di Verona:	\$ 2.5 MM con vencimiento en 04/2007
Banco General, S.A.	\$17.8 MM con vencimiento en 09/2007

El total de la deuda bancaria de la Empresa por \$43.6 MM ha sido reestructurada en una sola facilidad a largo plazo de dos tramos (A y B) con vencimiento el 30 de junio de 2012. Los dos tramos de la nueva facilidad crediticia se estructuran de la siguiente manera:

Tramo A: \$28.3 MM. Pagos mínimos trimestrales ascendentes a Mayo 2012, con un posible componente adicional de "cash sweep" anual basado en el promedio de efectivo disponible.

Tramo B: \$15.3 MM con vencimiento del capital a junio 2012. El Tramo B esta garantizado por la Republica de Panamá. Este tramo reemplaza la deuda asumida por BLM de la empresa estatal de energía IRHE al momento de su privatización, la cual también gozaba de la garantía de la Republica. El tramo B esta subordinado en prioridad de repago al Tramo A.

También esta subordinada al Tramo A la deuda que la Empresa mantiene con su accionista privado Prisma Energy en concepto de cargos por administración no pagados a la fecha efectiva del cierre de este refinanciamiento.

Prepagos a Capital mediante método "Cash Sweep": Estos son calculados anualmente y pagados trimestralmente. Inicialmente solo amortizaran el Tramo A, hasta que el saldo de dicho Tramo contra EBITDA alcance una relación de 1.5x, posteriormente el Tramo B y la deuda subordinada de partes relacionadas participarán del "cash sweep".

Términos y Condiciones Generales:

Tasas de Interés:

Tramo A: Años 1 a 2 Libor 3M + 400 bps
Años 3 a 7 Libor 3M + 450 bps
Tramo B: Libor 3M + 350 bps

- Hipoteca y/o cesión de los activos y derechos contractuales de la Empresa a favor de los acreedores y la Republica de Panamá (como garante del Tramo B). Cesión de las acciones de Prisma Energy en la Empresa a favor de los acreedores
- Fondos de la Empresa a ser manejados a través de un fideicomiso administrado por Banco General
- Restricción sobre pago de dividendos por el término de la facilidad
- Se permite el pago de Cargos por Administración y Reembolso de Gastos pagaderos a Prisma generados posterior a la fecha de cierre del refinanciamiento y no subordinados. (dichos pagos serán retenidos en el evento de un incumplimiento con los términos y condiciones del refinanciamiento)
- Los Cargos por Administración vencidos y subordinados al Tramo B serán pagados en el mismo orden de prioridad (pari-passu) con el Tramo B.

Los términos y condiciones finales del Refinanciamiento resultan en una clasificación de deuda corriente vs. largo plazo al 30 de junio de 2005 de \$2,250,000 porción corriente, y \$41,300,000 largo plazo, en lugar de \$35,677,908 porción corriente, y \$7,878,228 a largo plazo, como se estipulaba bajo los términos y condiciones validos en las facilidades crediticias previas al refinanciamiento.

La consecución del Refinanciamiento mejora de forma significativa la relación de activo corriente contra pasivo corriente y la liquidez de la Empresa a mediano y largo plazo, preservando la viabilidad de la Empresa en el futuro previsible.

La Facilidad de Refinanciamiento de la Empresa esta sujeta al cumplimiento de los siguientes índices financieros:

1. Índice de Deuda Consolidada contra EBITDA Consolidado: Durante cuatro trimestres fiscales consecutivos el índice debe resultar inferior a 5.4x al 12-31-2005, 3.0x al 12-31-2006, 2.7x al 12-31-2007, 2.5x al 12-31-2008, 1.7x al 12-31-2009 y 1.4x en cada período posterior hasta su vencimiento.
2. Índice de Cobertura al Servicio de Deuda: Durante cuatro trimestres fiscales consecutivos a partir del 30 de septiembre de 2005, el índice de Efectivo Consolidado disponible para servicio de deuda debe guardar una relación de 1.0x contra el Servicio de Deuda Consolidado.
3. Índice de Apalancamiento: Los Pasivos Totales Consolidados contra Activos Totales Consolidados deben guardar una relación inferior a 0.85x.

Al 31 de diciembre de 2005, la Empresa cumplió con todos los índices financieros requeridos por la nueva facilidad que entró en vigencia el 1ero de julio de 2005, y cuyos resultados de detallan a continuación:

Índice de Deuda Consolidada contra EBITDA Consolidado: Durante cuatro trimestres fiscales consecutivos al 31-12-05, fue de 4.58x. (Debe ser inferior a 5.4x al final del periodo)

Índice de Cobertura al Servicio de Deuda: Al 31-12-05, el índice de Efectivo Consolidado disponible para servicio de deuda guardaba una relación de 1.33x contra el Servicio de Deuda Consolidado. (Debe ser superior a 1.0x)

Índice de Apalancamiento: Al 12-31-2005 el índice de Pasivos Totales Consolidados contra Activos Totales Consolidados guardaba una relación de 0.46x. (Debe ser inferior a 0.85x)

Dichos índices han sido calculados basándose en lo establecido en el contrato de préstamo celebrado entre la Empresa y el Banco General, S.A. como Agente Administrativo, con vigencia a partir del 1 de julio de 2005, utilizando como fuente la información financiera y contable presentada en este estado financiero.

Al 31 de diciembre 2004, la deuda a largo plazo se detalla a continuación:

	2004		
	Monto Original	Vencimiento Corriente	Largo Plazo
Bank of New York			
Deuda a largo plazo con tasa de interés anual de Libor + 1/8, garantizado por el Estado Panameño, con vencimiento en octubre de 2006	\$ 60,025,692	\$ 6,377,268	\$ 6,377,268
Banco Populare Di Verona			
Deuda a largo plazo con tasa de interés anual de 7.60%, garantizado por el Estado Panameño, con vencimiento en abril de 2007	10,000,000	1,000,640	1,500,960
BankBoston, N. A. Sucursal de Panamá (como agente administrativo)			
Acuerdo de préstamo a largo plazo con tasa de interés anual de Libor + 3.25, con una tasa mínima de 7.5% con vencimiento en septiembre de 2007, sin garantía colateral	<u>40,000,000</u>	<u>19,400,000</u>	<u> </u>
Total	<u>\$ 110,025,692</u>	<u>\$ 26,777,908</u>	<u>\$ 7,878,228</u>

El acuerdo de préstamo a largo plazo por \$40,000,000 con el BankBoston, N. A. Sucursal de Panamá, quien actúa como agente administrador, se suscribió el 14 de septiembre de 2000 y cuenta con la participación de Citibank, N. A., Lloyds TSB Bank plc., Credicorp Bank, S. A., Banco Continental de Panamá, S. A., Banco Nacional de Panamá, Primer Banco del Istmo, S. A. y Banco General, S. A.

El Banco General, S. A. anunció en 2004 la compra de las operaciones de BankBoston N. A. Sucursal de Panamá. Como consecuencia de esta compra a partir de marzo 2005, el Banco General, S. A. será el agente administrador de la línea rotativa y el préstamo a largo plazo.

Tanto el contrato del préstamo a largo plazo con BankBoston, N. A. como la línea de crédito rotativa, incluían cláusulas de cumplimiento de algunos parámetros financieros que la Empresa debía mantener durante la vigencia del contrato.

Al 31 de diciembre de 2004, la Empresa no había cumplido con todos los índices financieros requeridos, y solicitó a los bancos de ambas facilidades “waivers” o dispensas ante el incumplimiento de dichos índices, las cuales fueron otorgadas por dichos bancos hasta el 30 de junio de 2005 para el incumplimiento correspondiente al período intermedio de septiembre 2004, y hasta el 31 de mayo de 2005 para el incumplimiento correspondiente al año terminado el 31 de diciembre de 2004.

Sobre la base de las normas contables aplicables, al no ser estas dispensas por un período de doce (12) meses o más, los saldos de las facilidades sujetas a dichos índices deben ser clasificados como deuda de vencimiento a corto plazo, tal como ha quedado reflejado en los estados financieros al 31 de diciembre de 2004, situación que se revierte como resultado del refinanciamiento con fecha efectiva 1 de Julio de 2005, y cuya clasificación de corto y largo plazo se ve reflejada al cierre del año 2005.

13. Financiamiento a corto plazo

Al 31 de diciembre de 2005, la Empresa mantenía una deuda por pagar a corto plazo con el Banco General, S. A., cuya garantía consistía de saldos por cobrar a favor de ésta. La obligación fue finiquitada durante el mes de enero de 2006.

14. Cuentas por pagar proveedores

La Empresa mantiene las siguientes cuentas por pagar a proveedores:

	2005	2004
Aseguradora Mundial, S. A.	\$ 368,014	\$
Capital Leasing, S. A.	98,279	86,359
Pedregal Power Company	265,929	347,897
AES Panamá, S. A.	1,110,957	3,611,069
Empresa de Generación Eléctrica Fortuna, S. A.	1,039,722	2,278,320
Autoridad del Canal de Panamá	599,956	987,097
Petroeléctrica de Panamá, LDC.		3,508
PanAm Generating, Ltd.	978,372	497,173
Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A.	334	12,430
Energía y Comunicaciones, S. A.	71,055	60,614
Petrotrans	147,535	
Glencore	235,220	
Empresa de Transmisión Eléctrica S. A.	1,249,523	1,315,139
Instituto Costarricense de Electricidad	423,555	1,044,691
Otros proveedores	<u>1,175,634</u>	<u>932,008</u>
Total	<u>\$ 7,764,085</u>	<u>\$ 11,176,305</u>

15. Saldos y transacciones con compañías relacionadas

Los balances de situación y los estados de resultados incluyen los siguientes saldos y transacciones con compañías relacionadas:

	2005	2004
Cuentas por cobrar:		
Enron Internacional Panamá, S. A.	\$ 611,239	\$ 581,918
Cuentas por pagar - corrientes:		
Enron Capital & Trade Global Resources Corp. (ECT)	\$	\$ 3,128,868
PEI Panama Services LLC.	125,492	6,569,662
PE Panama Holding Ltd.	816,316	403,765
Enron Caribbean Finance Ltd.	200,000	200,000
	<u>\$ 1,141,808</u>	<u>\$ 10,302,295</u>
Cuentas por pagar - no corrientes:		
PEI Panama Services LLC.	\$ 6,917,594	\$
Transacciones:		
Servicios administrativos	\$ 403,810	\$ 640,376
Gastos de interés	\$ 783,388	\$ 414,024
Reembolsos de gastos y otros	\$ 645,544	\$ 427,329

El saldo no corriente por pagar a PEI Panama Services LLC. corresponde a los servicios administrativos e intereses acumulados hasta el 30 de junio de 2005, el cual está subordinado a la deuda bancaria, y genera intereses a una tasa de 6% anual.

El saldo con PE Panama Holding Ltd. corresponde a cargos por personal expatriado; el saldo con Enron Caribbean Finance Ltd. corresponde a cargos por asesoramiento financiero.

16. Provisión para indemnización y prima de antigüedad

De acuerdo con la legislación laboral vigente, a la terminación de todo contrato por tiempo indefinido, cualquiera que sea la causa de terminación, el trabajador tendrá derecho a recibir de su empleador una prima de antigüedad, a razón de una semana de salario por cada año de trabajo desde el inicio de la relación laboral.

Al 31 de diciembre de 2005, la Empresa mantenía una provisión para indemnización y prima de antigüedad por pagar por un monto de \$484,830 (2004: \$416,291).

La Empresa mantiene un fondo denominado de cesantía para cubrir el pago de la prima de antigüedad de los trabajadores y una porción de la indemnización por despido injustificado o renuncia justificada, que establece el Código de Trabajo. El fondo de cesantía se mantiene colocado en una Empresa fiduciaria local, amparado en un contrato de fideicomiso. El saldo del fondo al 31 de diciembre de 2005 asciende a \$401,997 (2004: \$317,418).

17. Provisión para acreedores varios

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, la Empresa mantenía una provisión para acreedores varios relacionada con obligaciones donde existe incertidumbre acerca de su cuantía exacta y vencimiento.

Debido a la incertidumbre existente sobre su vencimiento, la Administración considera que el saldo remanente de dicha provisión no será requerido a corto plazo, por lo que se ha clasificado como una partida no corriente en el balance de situación.

18. Impuesto sobre la renta diferido activo

El ingreso (gasto) de impuesto sobre la renta está compuesto por el impuesto diferido para el período terminado al 31 de diciembre de 2005 y 2004 por \$20,562 y \$(1,707,712), respectivamente.

El impuesto sobre la renta diferido activo, es producto de diferencias temporales, originadas por las partidas que se detallan a continuación:

	2005	2004
Provisión para obsolescencia de inventario	\$ 56,087	\$ 56,087
Provisión de prima de antigüedad	<u>145,449</u>	<u>124,887</u>
Total impuesto sobre la renta diferido activo	<u>\$ 201,536</u>	<u>\$ 180,974</u>

En 2004, se eliminó la porción correspondiente al arrastre de pérdida de períodos anteriores, dado que no se prevé su uso en el futuro. Si los resultados de los períodos siguientes permiten su uso en el futuro, entonces estos arrastres de pérdidas se reestablecerían como impuesto diferido activo en el período en cuestión. Igualmente, en el año 2004, tampoco se registró el impuesto diferido que correspondería al año 2004, el cual asciende a \$384,520.

De acuerdo al artículo No. 6 de la Ley No. 31 del 30 de diciembre de 1991, las pérdidas en operaciones corrientes que reflejase la Empresa podrán ser deducidas en forma proporcional durante los próximos 5 años; esta deducción no podrá reducir en más del 50% la renta neta gravable de dichos años. Al 31 de diciembre de 2005, la Empresa mantiene arrastre de pérdidas que pueden ser aplicados a rentas gravables futuras, que expiran de la siguiente manera:

Año	
2006	\$ 1,492,695
2007	1,283,814
2008	1,053,705
2009	1,053,705
2010	<u>799,476</u>
Total	<u>\$ 5,683,395</u>

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de la Empresa, inclusive la del año terminado el 31 de diciembre de 2005, están sujetas a revisión por las autoridades fiscales para los tres últimos períodos fiscales, según regulaciones vigentes.

19. Crédito impositivo por inversión

La Empresa se acogió al beneficio que presentaba el Artículo 6 de la Ley 28 de 20 de junio de 1995 amparado por la Ley 54 de 22 de julio de 1998, por la cual se dictan medidas para la estabilidad jurídica de las inversiones.

Los contribuyentes tienen derecho a un crédito fiscal por inversión, hasta por el veinticinco por ciento (25%) solamente del Impuesto sobre la Renta liquidado en cada período fiscal. El Artículo 123B del Decreto Ejecutivo No. 274 de 29 de diciembre de 1995 por el cual se reglamenta la Ley 28 de 20 de junio de 1995 referente a la universalización de incentivos tributarios señala que las inversiones que dan derecho al crédito en Impuesto sobre la Renta son inversiones en infraestructura que asegure la obtención y/o continuidad en el suministro de energía eléctrica necesarias para las operaciones productivas.

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, la Empresa mantenía disponible para su utilización futura un crédito fiscal por inversión de \$24,988,496.

20. Revaluación de activo fijo

Durante el año 2001, la Empresa realizó a través de un profesional independiente, el avalúo al terreno de la Planta 9 de Enero de la Empresa, localizada en Cativá, Colón, el cual resultó en un incremento en el valor en libros por la suma de \$863,950.

21. Capital

	2005	2004
Acciones comunes:		
Autorizadas 100 millones de acciones sin valor nominal; emitidas 99,887,609 y en circulación 99,655,899 acciones.	<u>\$ 112,183,974</u>	<u>\$ 112,183,974</u>
Acciones preferidas:		
Autorizadas 3,555,446 de acciones sin valor nominal; emitidas y en circulación 112,391 acciones	<u>\$ 126,520</u>	<u>\$ 126,520</u>
Acciones en tesorería:		
231,710 acciones sin valor nominal	<u>\$ (416,754)</u>	<u>\$ (416,754)</u>

No hubo movimientos en el capital en acciones de la Empresa en los años reportados.

22. Gastos de administración y generales

Al 31 de diciembre, los gastos de administración y generales se detallan a continuación:

	Año terminado 31/12/05	Año terminado 31/12/04
Cargos del Ente Regulador	\$ 469,819	\$ 836,745
Proyecto de instalación de nueva caldera		248,947
Gastos directos entre compañías relacionadas	645,544	725,504
Servicios profesionales	542,139	435,473
Otros seguros	5,101	218,310
Impuestos	124,503	127,210
Teléfono	47,982	48,070
Alquileres	123,214	122,923
Otros	865,290	739,292
Total	<u>\$ 2,823,592</u>	<u>\$ 3,502,474</u>

23. Otros ingresos, netos

Al 31 de diciembre, los otros ingresos netos se detallan a continuación:

	Año terminado 31/12/05	Año terminado 31/12/04
Ajuste por reversión de la provisión para el medio	\$	\$ 2,708,541
Actualización de deuda con proveedores	2,653,451	
Condonación de la deuda de ECT & REFPAN	2,235,662	
Devolución de Etesa Res JD del Ente 5400	707,063	
Ingresos por Transformador de PEP	121,600	
Ganancia (pérdida) por venta del terreno	126,591	(462,447)
Otros egresos varios	(74,159)	(37,448)
Intereses fondo de Cesantía	16,354	
Total	<u>\$ 5,786,562</u>	<u>\$ 2,208,646</u>

Ajustes por reversión de la provisión para el medio ambiente: En el año 2004, fue eliminado el saldo de la provisión, luego de la solicitud del nuevo Plan de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA) de la Empresa y su presentación a la Autoridad Nacional del Ambiente para su aprobación. Con el nuevo PAMA se establecen los nuevos compromisos ambientales a seguir, y se elimina cualquier obligación de remediación bajo normativas anteriores, cuyos trabajos de obligatoriedad legal fueron completados por la Empresa en el año 2004.

Actualización de deuda con proveedores: Saldo con proveedores que vienen desde 1998 que no han sido reclamados ni confirmados a la fecha.

Ingreso por Transformador de PEP: Como parte del Finiquito de su deuda, Petroeléctrica de Panamá, LDC. (PEP) le cedió a la Empresa un transformador, el cual está valorado en \$121,600, luego de habersele realizado un avalúo por una compañía especializada.

Condonación de la Deuda de ECT & REFPAN: Con fecha 2 de marzo de 2004, la Empresa y Enron Capital & Trade Global Resources Corp. (ECTGR) formalizaron un acuerdo de finiquito y liberación mutua de todo reclamo conocido o desconocido entre ambas partes a la fecha del acuerdo por eventos de suministro de combustible con anterioridad a diciembre 2001, transacciones, u otros ocurridos entre ellas, excepto por las obligaciones dimanantes de dicho acuerdo. El acuerdo establece que la Empresa sería liberado de pagar el saldo entre el valor original de la deuda menos los pagos a ECT & GR en 18 meses y la asunción de deuda con Refinería Panamá.

24. Gastos financieros, netos

Al 31 de diciembre, los gastos financieros, netos se detallan de la siguiente manera:

	Año terminado 31/12/05	Año terminado 31/12/04
Gastos de interés por deuda a largo plazo	\$ 2,966,669	\$ 2,875,854
Gastos e intereses por factoring	334,350	
Gastos de refinanciamiento	828,088	
Gastos comisiones bancarias, otros	909,266	850,331
Ingreso por intereses	<u>(87,349)</u>	<u>(186,720)</u>
Total	<u>\$ 4,951,024</u>	<u>\$ 3,539,465</u>

25. Gasto de personal

Los gastos de personal al 31 de diciembre se detallan de la siguiente manera:

	Año terminado 31/12/05	Año terminado 31/12/04
Gastos de salario de personal administrativo	\$ 1,238,973	\$ 1,208,578
Gasto de salario de personal de operación y mantenimiento	<u>1,896,875</u>	<u>1,971,890</u>
Total	<u>\$ 3,135,848</u>	<u>\$ 3,180,468</u>

El número promedio de empleados para el período terminado al 31 de diciembre de 2005 ascendía a 140 (2004: 142).

26. Contingencias

La Empresa se encuentra realizando gestiones ante el Ministerio de Economía y Finanzas para que el Estado Panameño le traspase ciertas áreas de terreno que forman parte de la antigua planta Rolando Benavides (Planta de San Francisco), planta que fuera adjudicada con sus terrenos, mejoras e instalaciones durante la privatización del IRHE.

La Empresa considera que por virtud de que dichos terrenos formaban parte de la antigua planta Rolando Benavides (Planta de San Francisco) e incluso existen edificios constituidos sobre los mismos, tiene derecho a 1,213.70 mt2 de terreno a segregarse de la finca 8966 y 4,154.28 mt2 de terreno producto de relleno efectuado en el mar. De concretarse los traspasos solicitados, en dicho momento la Empresa efectuará la valorización de los respectivos activos a su valor razonable.

En el evento de que, antes del 15 de diciembre de 2006, el Ministerio de Economía y Finanzas resuelva a favor de traspasar los 1,213.70 mt2 a segregarse de la finca 8966 para incorporarlos a la finca de la Planta de San Francisco, la Empresa mantiene firmado con un tercero un contrato de promesa de venta sobre 800 mt2 de este terreno. Asimismo, en febrero de 2006, se firmó una Promesa de compraventa sobre aproximadamente 3,345 mt2 del área del terreno sin titular en caso de que se efectúe el traspaso de dicha área.

Durante los meses de enero a mayo de 2003, el Ente Regulador a través de las resoluciones JD-3797 y JD-3920, le ordenó a la Empresa ajustar su facturación mensual por concepto de energía vendida bajo los contratos iniciales utilizando una nueva fórmula de precio de paridad, que se utiliza como índice de ajuste, establecida en la resolución No. 58 de 31 de diciembre de 2002, proferida por la Dirección General de Hidrocarburos del Ministerio de Comercio e Industrias. El impacto negativo en los ingresos de la Empresa por este ajuste de facturación fue de \$1.7 millones. La Empresa ha demandado la legalidad de estas dos resoluciones del Ente Regulador ante la Corte Suprema de Justicia. Estas demandas se encuentran en la etapa de trámite y su resolución final aún no es posible determinarla. En caso de que la Corte Suprema de Justicia falle en contra de la Empresa al resolver sobre estas demandas, este hecho no representará un impacto negativo adicional al que la Empresa ya sufrió durante la vigencia de dichas resoluciones.

Los ingresos brutos por venta de energía en concepto de Potencia Firme Contratada y Energía Asociada, se vieron reducidos en 2001, 2000 y 1999 por la aplicación de las resoluciones JD-1699; JD-1700 y JD-1929, emitidas por parte del Ente Regulador de los Servicios Públicos, las dos primeras el 10 de diciembre de 1999 y la última el 6 de abril de 2000. Dichas resoluciones afectaron los contratos iniciales suscritos con las empresas de distribución sobre el despacho de energía contratada al punto de interconexión. La Empresa mantiene una serie de demandas ante la Corte Suprema de Justicia demandando la ilegalidad de las Resoluciones JD-1700 y JD-1929, y la restauración del equilibrio contractual afectado por las Resoluciones JD-1699, JD-1700 y JD-1929. Estas demandas se encuentran en la etapa de trámite y su resolución final, aún no es posible determinarla. En el evento de que la Corte Suprema de Justicia falle en contra de la Empresa al emitir concepto sobre estas demandas, dichos fallos no representarán un impacto negativo adicional del que ya, en su momento, fue objeto la Empresa.

En el año 2001, el Ente Regulador de los Servicios Públicos mediante las Resoluciones JD-2626 y JD-2712 ordenó a la Empresa de Distribución Eléctrica Elektra Noreste, S. A. que devolviese a la Empresa, y a otras empresas generadoras, sumas cobradas, más intereses, por la aplicación a estas empresas de un cargo por alumbrado público. La Empresa de Distribución Eléctrica Elektra Noreste, S. A. recurrió esta resolución del Ente Regulador de los Servicios Públicos ante la Corte Suprema de Justicia y esa demanda se encuentra en la etapa de trámite y su resolución final aún no es posible determinarla. De confirmar la Corte Suprema de Justicia la orden del Ente Regulador de los Servicios Públicos, la Empresa tiene estimado cobrar \$474,588, que serían registrados como Otros Ingresos en el período en que se reciban.

En el año 2004, el sindicato de los Trabajadores de la Industria Eléctrica y Similares de la República de Panamá (SITIESPA) presentaron demanda corregida ante los Juzgados de Trabajo, en contra de las empresas del mercado eléctrico en concepto de liquidación errada efectuada por el IRHE. La cuantía que le corresponde a la Empresa en este proceso es de \$3,897,285. La Empresa contestó la demanda el 15 de julio de 2005. Aún está pendiente que se notifiquen algunas de las empresas demandadas, para que se señale fecha de audiencia.

En el año 2003, ex-trabajadores del IRHE presentaron demanda ante los Juzgados de Trabajo, en la cual se reclama la suma total de \$344,237 en concepto de prestaciones laborales no pagadas, de los que \$204,745 son adjudicables a la Empresa. Aún no se ha fijado fecha para la audiencia. Es la opinión de la Administración y de los abogados externos que la Empresa debiera salir exonerada de esta acción.

La Empresa mantenía una demanda contra una aseguradora local para el cobro del reclamo al seguro relacionado con el daño a una de sus principales unidades generadoras. El monto total de dicha demanda es de aproximadamente \$5,000,000 más intereses, costas y gastos. El 29 de diciembre de 2004, se ordenó la caducidad de la instancia en este caso. A su vez, la Empresa demandó a las compañías reaseguradoras en los Estados Unidos por este mismo hecho.

En marzo de 2005, tuvo lugar en Estados Unidos de Norte América (E.E.U.U.) el juicio contra las reaseguradoras, obteniendo la Empresa un veredicto favorable por parte del jurado que le concede \$5.6 millones en concepto de daños y reembolso de gastos. El 20 de febrero de 2006 el Juez ordenó a las partes que mediaran el caso. La mediación tendrá lugar entre el 19 y 21 de abril de 2006. En adición la Empresa interpuso una demanda contra la reaseguradora por mala fe en el trámite del reclamo. La cuantía de esta demanda asciende a tres veces el valor del reclamo. Este proceso esta en etapa inicial.

27. Capital de trabajo y consideraciones de negocio en marcha

Al 31 de diciembre de 2004 la Empresa reflejaba pasivos corrientes superiores a sus activos corrientes en un monto \$36,964,716. Esta situación se debió a la reclasificación de la deuda bancaria de largo plazo a corriente debido al incumplimiento de ciertos índices financieros bajo las facilidades crediticias a largo plazo previas al refinanciamiento cuyo cierre ocurrió el 30 de junio de 2005. (detallado en la Nota 12).

Como resultado del refinanciamiento, se mejoraron la liquidez y los índices financieros de la Empresa, lográndose renovar y reestructurar las líneas de crédito existentes y reestructurando obligaciones existentes con compañías relacionadas y no relacionadas para establecer fechas de vencimiento a largo plazo mejor adecuadas a los flujos de caja esperados hacia el mediano y largo plazo. Al 31 de diciembre de 2005 los pasivos corrientes pasaron a ser inferiores a los activos corrientes por un monto de \$6,110,606.

La Empresa en el año 2005 cuenta con 120MW de contratos de capacidad y energía con la distribuidora Elektra Noreste, S. A., más una asignación de contratos de reserva (Servicio Auxiliar Especial de Reserva de Largo Plazo) por un promedio de 83.33MW, llevando la capacidad total contratada promedio en 2005 a los 203.33MW.

Para 2006 la Empresa cuenta con un contrato de capacidad y energía de 80 MW con la distribuidora Elektra Noreste, S. A., más una asignación de contratos de reserva (Servicio Auxiliar Especial de Reserva de Largo Plazo) por un promedio de 121.16MW, llevando la capacidad total contratada promedio a los 201.16MW, lo cual representa una contratación casi a capacidad de la Empresa.

Con dicho perfil comercial y financiero la Empresa proyecta obtener márgenes suficientes para cubrir sus necesidades de operación y mantenimiento, inversiones de capital, y capital de trabajo, además de cubrir el servicio de deuda bancaria en pleno cumplimiento con los términos y condiciones del refinanciamiento vigente desde el 30 de junio de 2005.

28. Finiquito de deuda de combustible

Con fecha 2 de marzo de 2004, la Empresa y Enron Capital & Trade Global Resources Corp. (ECTGR) formalizaron un acuerdo de finiquito y liberación mutua de todo reclamo conocido o desconocido entre ambas partes a la fecha del acuerdo por eventos de suministro de combustible con anterioridad a diciembre 2001, transacciones, u otros ocurridos entre ellas, excepto por las obligaciones dimanantes de dicho acuerdo. Entre los aspectos más relevantes se incluyen:

- a. Para la liberación en referencia, la Empresa acuerda pagar la suma total de \$8,651,169, la cual comprende \$2,115,000 pagadero en efectivo y \$6,536,169 bajo asunción de deuda a Refinería Panamá, S. A.
- b. El pago de la deuda en efectivo se realizará en un primer abono de \$250,000 en la fecha efectiva del contrato y \$1,860,000 en 18 pagos mensuales iguales de \$103,612 a partir de abril de 2004, más intereses de Prime más 3%.
- c. El acuerdo igualmente establece que ECTGR mantiene el derecho de reclamar hasta un monto que no exceda \$10,758,508, si la Empresa incumple con los pagos y ciertos compromisos derivados del acuerdo. Dicho monto representa el saldo de la obligación que la Empresa mantenía con ECTGR antes de la formalización del acuerdo.

Igualmente, con fecha efectiva del 1 de marzo de 2004, la Empresa, ECTGR, y Refinería Panamá, S. A. (REFPAN) formalizaron un acuerdo de Asunción de Deuda y Refinanciamiento. Entre los aspectos más relevantes se incluyen:

- a. La Empresa asume la obligación de pagar la deuda de ECTGR a REFSPAN por \$6,536,169, más intereses vencidos por \$423,566.
- b. La deuda de \$6,536,169 se cancelará mediante un pago inicial de \$1,000,000 a la firma del acuerdo y el saldo de \$5,536,169 mediante sesenta mensualidades a partir del 8 de abril de 2004, más intereses de 4.25% anual sobre la tasa LIBOR.

El saldo de los intereses vencidos por \$423,566 será pagado mediante doce pagos mensuales consecutivos de \$35,297 a partir del 1 de marzo de 2004.

29. Aprobación de estados financieros

Los estados financieros para el año terminado el 31 de diciembre de 2005 fueron aprobados por la Junta Directiva y autorizados para su emisión el 10 de marzo de 2006.

* * * * *