

**GENERADORA ALTO VALLE, S.A.**

Costa del Este, Torre Bladex Piso 9  
Apdo. 0832-01510 Panamá, Rep. de Panamá

Tel. 306-7800

Fax 306-7804

Panamá, 31 de marzo de 2014

SUPERVAL 31MAR'14PM6:12

CONS: 93529

RECIBIDO POR

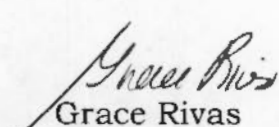
Señores  
Superintendencia del Mercado de Valores  
Ciudad.-

Estimados señores:

Adjunto sírvase encontrar el Informe de Actualización Anual de Generadora Alto Valle, S.A. correspondiente al año 2013 y los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2013 (original, dos copias y CD).

Para cualquier información adicional, estamos a sus gratas órdenes.

Atentamente,

  
Grace Rivas  
Finanzas

Adj.: Lo indicado

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

**ACUERDO 18-00  
(de 11 de octubre del 2000)  
Modificado por el Acuerdo No. 8-2004 de 20 de diciembre de 2004**

**ANEXO No. 1**

**FORMULARIO IN-A**

**INFORME DE ACTUALIZACION  
ANUAL**

Año terminado al 31 de diciembre de 2013

PRESENTADO SEGÚN EL DECRETO LEY 1 DE 8 DE JULIO DE 1999 Y EL ACUERDO No. 18-00 DE 11 DE OCTUBRE DEL 2000.

**INSTRUCCIONES GENERALES A LOS FORMULARIOS IN-A e IN-T:**

**A. Aplicabilidad**

Estos formularios deben ser utilizados por todos los emisores de valores registrados ante la CNV, de conformidad con lo que dispone el Acuerdo No. 18-00 de 11 de octubre del 2000 (con independencia de si el registro es por oferta pública o los otros registros obligatorios). Los Informes de Actualización serán exigibles a partir del 1 de enero del año 2001. En tal virtud, los emisores con cierres fiscales a diciembre, deberán presentar su Informe Anual conforme las reglas que se prescriben en el referido Acuerdo. De igual forma, todos los informes interinos de emisores con cierres fiscales especiales (marzo, junio, noviembre y otros), que se deban recibir desde el 1 de enero del 2001 en adelante, tendrán que presentarse según dispone el Acuerdo No. 18-00. No obstante, los emisores podrán opcionalmente presentarlos a la Comisión antes de dicha fecha.

**B. Preparación de los Informes de Actualización**

Este no es un formulario para llenar espacios en blanco. Es únicamente una guía del orden en que debe presentarse la información. La CNV pone a su disposición el Archivo en procesador de palabras, siempre que el interesado suministre un disco de 3 1/2. En el futuro, el formulario podrá ser descargado desde la página en *internet* de la CNV.

Si alguna información requerida no le es aplicable al emisor, por sus características, la naturaleza de su negocio o por cualquier otra razón, deberá consignarse expresamente tal circunstancia y las razones por las cuales no le aplica. En dos secciones de este Acuerdo se hace expresa referencia al Acuerdo No. 6-00 de 19 de mayo del 2000 (modificado por el Acuerdo No. 15-00 de 28 de agosto del 2000), sobre Registro de Valores. Es responsabilidad del emisor revisar dichas referencias.

El Informe de Actualización deberá presentarse en un original y una copia completa, incluyendo los anexos.

Una copia completa del Informe de Actualización deberá ser presentada a la Bolsa de Valores en que se encuentre listados los valores del emisor.

La información financiera deberá ser preparada de conformidad con lo establecido por los Acuerdos No. 2-00 de 28 de febrero del 2000 y No. 8-00 de 22 de mayo del 2000. Cuando durante los periodos contables que se reportan se hubiesen suscitado cambios en las políticas de contabilidad, adquisiciones o alguna forma de combinación mercantil que afecten la comparabilidad de las cifras presentadas, el emisor deberá hacer clara referencia a tales cambios y sus impactos en las cifras.

De requerir alguna aclaración adicional, puede contactar a los funcionarios de la Dirección Nacional de Registro de Valores, en los teléfonos 225-9758, 227-0466.

RAZON SOCIAL DEL EMISOR: GENERADORA ALTO VALLE, S.A.

VALORES QUE HA REGISTRADO: Bonos Corporativos por B/.27.5 Millones, aprobados mediante Resolución SMV No. 156-12 del 4 de mayo de 2012, Serie A por B/.10 Millones, Serie B por B/.12.5 Millones y Serie C por B/.5 Millones.

NUMEROS DE TELEFONO Y FAX DEL EMISOR: Tel. 306-7800 Fax: 306-7804

DIRECCION DEL EMISOR: Avenida de la Rotonda, Costa del Este, Torre V, Piso 9

DIRECCION DE CORREO ELECTRÓNICO DEL EMISOR: mcardoze@panamapower.net



## I PARTE

### I. INFORMACIÓN DE LA COMPAÑÍA

#### A. Historia y Desarrollo del Emisor

Generadora Alto Valle, S.A., en adelante "El Emisor", es una sociedad anónima, constituida el 8 de abril de 2005, mediante Escritura Pública No.3540, de acuerdo con las leyes de la República de Panamá. La Compañía es subsidiaria 100% de Panama Power Holdings, Inc. una empresa tenedora de acciones, cuyas inversiones consisten en proyectos de generación eléctrica.

Las oficinas corporativas de El Emisor están ubicadas en el piso 9 de la Torre V (Torre Bladex), Avenida de la Rotonda, Costa del Este, Ciudad de Panamá, República de Panamá. Su apartado postal es 0832-01510, su teléfono 306-7800, su fax 306-7804.

La actividad principal de Generadora Alto Valle, S.A. consiste en operar una planta de generación hidroeléctrica, denominada Central Hidroeléctrica Cochea, la cual inició la generación de energía en el mes de octubre de 2012, mediante la entrada al Sistema Interconectado Nacional. La Central Cochea es un proyecto "a filo de agua" con una capacidad instalada de 15.7MW, ubicado en el Distrito de Boquete, Provincia de Chiriquí.

La Compañía posee contrato de concesión otorgado por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) con fecha de refrendo por parte de la Contraloría General de la República del 27 de julio de 2009, el cual otorga derecho para la construcción, instalación, operación y mantenimiento de la planta de generación hidroeléctrica Cochea.

El objetivo principal de El Emisor es participar en el negocio de la generación de energía hidroeléctrica, incluyendo la construcción, instalación, operación, adquisición y mantenimiento de plantas de generación de energía eléctrica, con el propósito de producir y vender energía en el Sistema Interconectado Nacional.


Mediante Escritura Pública No.6370 del 26 de julio de 2011 se celebró convenio de fusión por absorción entre las subsidiarias Generadora Alto Valle, S. A., Hidromáquinas de Panamá, S.A. y Future Media, Inc. en el cual éstas últimas desaparecen al ser absorbidas por Generadora Alto Valle, S. A.

Mediante Escritura Pública No.3813 de 28 de septiembre de 2012 se celebró convenio de fusión por absorción entre las sociedades Generadora Alto Valle, S. A., y Multi Alliance, Corp., en el cual ésta última desaparece al ser absorbida por Generadora Alto Valle, S. A.

Los convenios antes mencionados corresponden a fusiones legales de carácter operativo del Emisor.

#### B. Pacto Social y Estatutos del Emisor.

1. El pacto social del Emisor establece que las reuniones de la Junta de Accionistas podrán celebrarse dentro y fuera de Panamá. Habrá una reunión general de los Accionistas cada año, en la fecha y lugar que se disponga por Resolución de la Junta Directiva, para la elección de los Directores y la tramitación de cualquier otro negocio que sea sometido a la reunión por la Junta Directiva.
2. La representación Legal la ejercerá el Presidente, y en ausencia del mismo la representación legal podrá ser ejercida por el Tesorero o el Secretario, y en ausencia de estos, podrá ser ejercida por cualquier persona que la Junta Directiva designe con ese objeto.
3. Tres directores constituirán quórum por la transacción de cualquier negocio en cualquier reunión de la Junta Directiva.



4. Los libros y registros de la sociedad serán llevados en el lugar que designe la Junta Directiva.
5. Para celebrar las sesiones de la Junta Directiva y decidir sobre los negocios de la sociedad, es necesaria la presencia de la mayoría de los miembros de la Junta Directiva, las decisiones se adoptarán por mayoría de los votos de los directores presentes o representados en la reunión respectiva.

### **C. Descripción del Negocio.**

La compañía genera y vende electricidad en el mercado eléctrico panameño, el cual es regulado por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP).

La Central Hidroeléctrica que operamos tiene una capacidad instalada de 15.7MW, la cual consta con las concesiones vigentes otorgadas por el Gobierno de Panamá para operar el complejo hidroeléctrico y utilizar los recursos hídricos relacionados con el mismo para generar y vender electricidad.

La energía generada por la hidroeléctrica es despachada y transmitida en la red nacional de energía eléctrica (el "Sistema Interconectado Nacional"), que interconecta la mayoría de los generadores, transmisores y distribuidores de electricidad de Panamá.

El Emisor ha firmado varios acuerdos de compraventa de energía y potencia, sólo energía, y excedente de energía con compañías de distribución en la República de Panamá, estos acuerdos tienen un término de duración entre tres a quince años. La energía excedente, no cubierta por los contratos, es vendida en el mercado ocasional a los precios establecidos en el mismo (precio spot).

El tipo de planta de la Central Hidroeléctrica Cochea es "a filo de agua", la capacidad de este tipo de planta no depende del almacenamiento de agua a través de facilidades de reserva como es el caso de ciertas plantas hidroeléctricas en Panamá, por ejemplo, la planta de generación hidroeléctrica operada por Empresa de Generación Eléctrica Fortuna, S.A. En el caso de plantas de "filo de agua", la capacidad de la planta depende del caudal natural del río para que la energía hidráulica generada por dicho caudal haga funcionar el equipo generador de electricidad de la planta.

### **Descripción del Negocio – Panamá**

#### ***Generalidades de la Industria***

Panamá tiene un sistema termal hidráulico de energía eléctrica mixto. Para el segundo semestre del año 2013, el sistema contaba con un total de 2,448.2MW de capacidad máxima instalada, (61.0% hidráulico y 38.9% térmica), la demanda máxima del sistema durante este periodo se situó en 1,443.9MW.

Fuente: <http://200.46.47.233/images/electricidad/estadisticas/2014/OFERTA.pdf>.

Aproximadamente el 32% de la capacidad de generación está situada al oeste del país, cerca de la frontera con Costa Rica, en donde se localizan la mayoría de los recursos hidroeléctricos de Panamá. Una línea de la transmisión de 446 kilómetros une estas plantas al centro de carga en el corredor Panamá-Colón. Las plantas de generación termal de Panamá dependen actualmente de combustible importado.

El predominio de la generación hidroeléctrica y de las variaciones estacionales marcadas en la hidrología de Panamá, combinados con los movimientos en el precio del combustible, han resultado en un alto grado de volatilidad del precio en el mercado ocasional de energía. Para atenuar esta volatilidad, los generadores pueden suscribir contratos de compraventa de energía y/o capacidad a largo plazo con los distribuidores o los consumidores no regulados. Además, los generadores pueden suscribir contratos de abastecimiento alternativos entre ellos. Los términos y el contenido de los contratos se determinan con un proceso de licitación y son regidos por las leyes comerciales.

## Marco Legal y Reguladores

- Ministerio de Economía y Finanzas. El sector de la energía eléctrica está bajo jurisdicción del Ministerio de Economía y Finanzas. Dentro del Ministerio de Economía y Finanzas, la Secretaría Nacional de Energía establece las políticas del gobierno panameño para el sector energético. Tales políticas se formulan con la colaboración de otras agencias estatales, tales como la ASEP, la Asamblea Nacional y la unidad de planeamiento de ETESA.
- Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP). La ASEP regula actividades de generación de energía, transmisión, interconexión y distribución en el sector de la energía eléctrica; aprueba los programas de generación y transmisión para el Sistema Interconectado Nacional (SIN); y promueve la competitividad dentro de las diversas áreas del sector de energía para proporcionar servicios de energía, económicamente eficientes y de alta calidad.
- Unidad de Planificación de ETESA. La unidad de planificación de ETESA es una unidad administrativa especial de ETESA y es responsable de los planes de generación y extensión de la transmisión para el SIN. La unidad de planificación de ETESA es también responsable de pronosticar las necesidades energéticas totales de Panamá y de determinar maneras de satisfacer tales necesidades energéticas, incluyendo el desarrollo de fuentes alternativas de energía y establecer programas para conservar y optimizar el uso de la energía. A partir del 2009, ETESA es también responsable por los actos de concurrencia para la compra de energía y/o potencia.
- Centro Nacional de Despacho (o el CND). El CND es operado por ETESA. El CND es responsable del planeamiento, supervisión y control de la operación integrada del SIN y de asegurar su operación segura y confiable.

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.

Según la Ley de Electricidad, para la construcción y operación de plantas hidroeléctricas o geotérmicas y para el abastecimiento de los servicios de transmisión o de distribución se requiere de una concesión otorgada por la ASEP. Las concesiones otorgadas por la ASEP tienen los siguientes límites de tiempo:

- Generación hidroeléctrica y geotérmica..... 50 años
- Transmisión..... 25 años
- Distribución..... 15 años

Cuando una concesión hidroeléctrica o geotérmica de generación llega al final de su término, la ASEP puede extender la concesión por un término no mayor que el término concedido originalmente. Las plantas termales de la generación deben obtener licencia de la ASEP, pero no requieren una concesión.

### **Operación del sistema**

La Ley de Electricidad dispone que la operación y administración del mercado mayorista de electricidad sean administradas por el CND. El mercado mayorista consiste en un mercado de contratos bilaterales entre los operadores para el abastecimiento de capacidad y/o energía a precios competitivos resultantes de procesos de licitación; y un mercado de segmentos (spot) con precios por hora ("spot market" o "mercado ocasional") en el cual se transan transferencias de energía eléctrica para la capacidad y energía no contratada.

La Ley de Electricidad permite a las compañías que generan energía eléctrica competir en ventas a las compañías de distribución, a las cuales se les permite generar hasta el 15% de sus requerimientos anuales de energía eléctrica. Las distribuidoras tienen la obligación de obtener contratos a largo plazo con las generadoras para cubrir los requerimientos máximos de capacidad de la Demanda de Generación

(DMG) de su base de clientes y de la energía asociada a esta capacidad. La cantidad cubierta por el contrato requerida está basada en un análisis mensual presentado a la ASEP por el CND cada año, utilizando los pronósticos provistos por los distribuidores (Informe Indicativo de Demanda). La cantidad de cobertura del contrato dispuesta por un generador individual no puede exceder su propia capacidad firme y cualquier capacidad adquirida de otros generadores a través de contratos de reserva. Para las plantas hidroeléctricas, la capacidad firme es calculada por el CND basado en la cantidad de energía que una unidad de generación puede generar durante un máximo de ocho horas diarias, tomando en cuenta flujos hidrológicos, con una probabilidad de excedente del 95%. Por ende, la capacidad firme es un número más conservador que la capacidad instalada, pues la anterior incorpora un concepto de probabilidad de excedente del 95%. Para las plantas termales, la capacidad firme es establecida por el CND basado en capacidad instalada y la disponibilidad histórica.

El CND despacha energía eléctrica de las plantas en orden de mérito, según sus costos variables, sujeto a sistemas de seguridad y regulaciones operacionales (Reglamento de Operación) aprobados por la ASEP, usando un modelo de despacho que incorpora una programación dinámica estocástica para calcular el costo de oportunidad del agua. El precio de segmento (spot) por hora se basa en el costo variable de la planta despachada. Las pérdidas de transmisión se valoran al precio de segmento (spot) y se cargan por separado a los distribuidores con base en los factores de pérdida aplicables a sus puntos de interconexión con la red eléctrica de ETESA.

Las variaciones entre el envío real de un generador y los volúmenes contratados de energía se resuelven o transan en el mercado ocasional.

Para mantener la estabilidad en tiempo real del sistema, las plantas fuera de mérito despachadas por el CND (generación obligada) reciben un pago adicional para cubrir la diferencia entre sus costos variables y el precio de segmento (spot) por hora. El CND es también responsable de la coordinación de los servicios auxiliares y de su remuneración a través de cargos adicionales al sistema.

Según la Ley de Electricidad, el orden en el cual los generadores son despachados debe basarse en la maximización del consumo eficiente de energía reduciendo al mínimo el costo total de la energía en el sistema de energía panameño. El orden del sistema de despacho es planeado por el CND.

#### **D. GOBIERNO CORPORATIVO**

##### **GOBIERNO CORPORATIVO**

El Emisor es una subsidiaria cien por ciento (100%) propiedad de Panama Power Holdings, Inc., una empresa tenedora de acciones, cuyas inversiones consisten en proyectos de generación eléctrica.

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

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

La Junta Directiva de PPH y del Emisor ha tomado en consideración y adoptado parcialmente las recomendaciones sobre buen gobierno corporativo que la Superintendencia del Mercado de Valores (antes Comisión Nacional de Valores), emitió mediante el Acuerdo 12-2003 del 11 de noviembre de 2003, entre las cuales se pueden destacar las siguientes:

- Celebrar reuniones anuales ordinarias de los accionistas para, entre otros, presentar el informe de los auditores independientes sobre los estados financieros del año inmediatamente anterior,

elegir los miembros de la Junta Directiva y considerar cualquier asunto que los señores accionistas deseen someter a consideración de la misma.

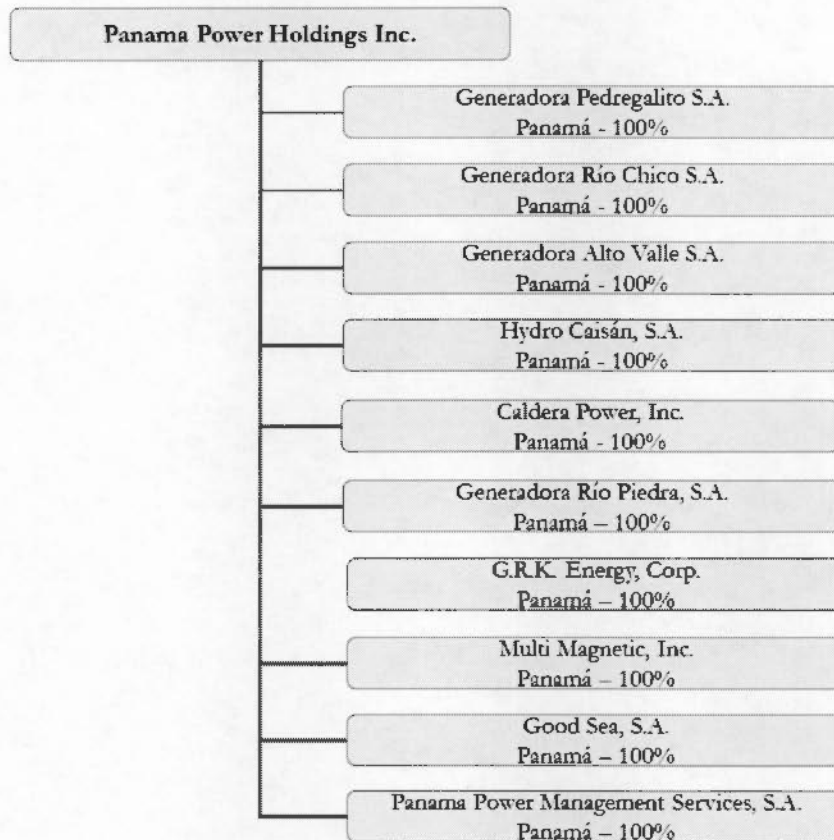
- Promover la participación de los accionistas en las reuniones anuales y extraordinarias y en las convocatorias correspondientes, se informa con anticipación sobre los temas que serán considerados en las reuniones.
- Poner a disposición de todos sus accionistas un informe anual que contiene un resumen de las principales actividades del Emisor y sus subsidiarias, incluyendo el informe de los auditores independientes.
- La Junta Directiva de PPH está integrada en su mayoría por directores independientes que no participan de la administración de la empresa.
- Celebrar reuniones periódicas para pasar revista de los negocios y operaciones de la sociedad y recibir los informes de sus representantes en las sociedades en que mantiene participación, así como para darle seguimiento a la implementación de presupuestos anuales, programas de control y planes estratégicos.
- Entre reuniones de la Junta Directiva, el Presidente acostumbra mantener comunicación con sus miembros.
- Los acontecimientos tanto en las reuniones de accionistas como de la Junta Directiva se recogen en actas, las cuales se procura reflejen fielmente las discusiones e intercambios que tiene lugar y se preparan, aprueban y firman en la reunión correspondiente inmediatamente siguiente.
- Los miembros de la Junta Directiva deben revelar cualquier conflicto de intereses en cualquier asunto sometido a su consideración.
- El Emisor contrata a contadores independientes de reconocida reputación para que realicen un auditó de acuerdo a los Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) sobre los estados financieros del Emisor y su subsidiaria.
- La Junta Directiva revisará anualmente el desempeño de los auditores independientes.

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



## E. Estructura Organizativa

### PANAMA POWER HOLDINGS, INC. CORPORATE STRUCTURE



## F. Propiedad, Planta y Equipo

Los activos más importantes con que cuenta la compañía están representados por los activos de generación eléctrica, al 31/12/13 el Emisor presenta en este rubro Terrenos por un valor de B/.3.4 millones, Planta y Equipo y otros activos por B/.45.1 millones.

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

El Emisor no realiza estudios de investigación y desarrollo. Actualmente se cuenta con todas las aprobaciones requeridas para la operación del Proyecto en Panamá.

## H. Información sobre Tendencias.

Los precios promedios de energía en el mercado ocasional han subido de B/.55.0/MWh en el año 2004 a \$209.2/MWh para el año 2013. El crecimiento en demanda, el precio de combustible para las plantas térmicas, la disponibilidad del recurso hidráulico y la adición de nueva capacidad van a determinar los precios futuros en el mercado ocasional.

## II. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

### A. Liquidez

Al 31/12/13, el Emisor tiene un total de activos circulantes de B/.3,689,501, compuesto por B/.1,773,386 en efectivo, B/.1,349,970 en cuentas por cobrar, B/.178,582 en gastos pagados por anticipado, B/.63,710 en otros activos, y B/.323,853 en inventario, repuestos y consumibles. Al 31/12/12 y 31/12/11 el total de activos circulantes cerró en B/.1,910,864 y B/.7,563,064, respectivamente.

Durante el periodo, el flujo neto provisto por las actividades de operación fue de B/.2,130,746, mientras que el flujo neto utilizado en las actividades de inversión fue de B/.478,280. Los fondos utilizados en las actividades de financiamiento totalizaron B/.299,765. La cuenta de efectivo aumentó en B/.1,352,701 cerrando el periodo en B/.1,773,386. Para los periodos terminados el 31/12/12 y 31/12/11, la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo cerró en B/.420,685 y B/.56,036, respectivamente.

### B. Recursos de Capital

Como parte de los Contratos de Construcción y Suministro para el proyecto Cochea, Generadora Alto Valle, S.A. contrajo compromisos de capital los cuales a la fecha han sido totalmente cancelados. Al 31/12/13 el Emisor no tiene compromisos materiales de capital.

### C. Resultado de Operaciones

Para el año terminado al 31/12/13, Generadora Alto Valle, S.A. generó ingresos por B/.7,395,789. Al 31/12/12 los ingresos por venta de energía totalizaron B/.1,817,311, dado que la planta inició sus pruebas en octubre de dicho año. No se registraron ingresos al 31/12/11.

#### *Costos y Gastos*

Los costos y gastos generales y administrativos del Emisor al 31/12/13 totalizaron B/.4,594,176. Los gastos más importantes corresponden a compra de energía en el mercado spot por B/.1,542,531 (B/.220,541 al 31/12/12), producto de la baja hidrología que se presentó en Chiriquí durante el año. Los ingresos netos por la venta de energía, tomando en consideración este costo, totalizaron B/.5,853,258 (B/.1,596,770 al 31/12/12).

Los otros gastos incluyen depreciación y amortización por B/.1,611,775, generales y administrativos por B/.735,216, gastos de operación y mantenimiento por B/.465,204, y cargos de transmisión por B/.239,450. Los gastos operativos al 31/12/12 y 31/12/11 totalizaron B/.1,248,268 y B/.109,266, respectivamente, no son comparables a los gastos operativos registrados al 31/12/13 dado que la empresa inició operaciones en octubre del 2012 y que durante el periodo de construcción estos gastos estaban siendo capitalizados.

Los costos financieros neto ascienden a B/.1,935,150 en comparación a B/.404,609 al 31/12/12. Al 31/12/11 los costos financieros totalizaron B/.349.

#### *Utilidad Neta*

Al 31/12/13 el Emisor refleja una utilidad neta de B/.634,344 en comparación a la utilidad neta de B/.118,734 registrada al 31/12/12 correspondiente a dos meses y medio de operaciones. Al 31/12/11 el Emisor registró una pérdida neta de B/.109,615, resultado de la etapa de construcción en la cual se encontraba el Emisor.

## Activos

Los activos al 31/12/13 totalizaron B/.53,729,357, un incremento de B/.2,211,216, en comparación a los B/.51,518,141 registrados al cierre del 31/12/12. Al 31/12/11 los activos totales cerraron en B/.33,094,806.

Los principales componentes del activo no circulante son:

- Propiedad y planta por B/.48,447,472 (B/.49,585,137 al 31/12/12 y B/.25,531,742 al 31/12/11) correspondiente a:
  - Planta y Equipo, neto de depreciación acumulada, por B/.44,826,319;
  - Terrenos por B/.3,362,812;
  - Otros Equipos, neto de depreciación acumulada, por B/.258,341;
- Efectivo restringido por B/.1,569,229.
- Activos intangibles por B/.9,160, los cuales corresponden a servidumbres.
- Otros activos por B/.13,995 (B/.22,140 al 31/12/12), correspondientes a cuentas por cobrar y gastos pagados por anticipado.

## Pasivos

El pasivo circulante al 31/12/13 asciende a B/.10,003,507 (B/.5,622,035 al 31/12/12 y B/.10,987,468 al 31/12/11), compuesto de cuentas por pagar por B/.853,119 a suplidores del proyecto, intereses acumulados del periodo e impuesto sobre la renta; préstamos por pagar por B/.5,000,000; bonos por pagar, neto de costo de financiamiento diferido, por B/.1,594,501, otros pasivos por B/.33,447 y cuentas por pagar a compañías relacionadas por B/.2,522,440.

El Pasivo no circulante el cual cerró el periodo en B/.42,272,252 (B/.45,072,578 al 31/12/12 y B/.21,420,913 al 31/12/11) está compuesto de cuentas por pagar a la matriz Panama Power Holdings, Inc. por B/.22,708,447, bonos por pagar, neto de costos de financiamiento diferidos, por B/.19,554,706 y otros pasivos por B/.9,099.

## Patrimonio

El Patrimonio del Emisor al 31/12/13 es de B/.1,453,598. Al 31/12/12 y 31/12/11 el Patrimonio totalizó B/.823,528 y B/.686,425, respectivamente.

### D. Análisis de Perspectivas

El Emisor inició operaciones durante el 2012.

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

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

#### 1. Directores y Dignatarios, Ejecutivos y Administradores.

Al 31 de diciembre de 2013 los Directores Principales y Dignatarios del Emisor son los siguientes:



**Patrick P. Kelly – Director, Presidente, y Presidente Ejecutivo**

---

Nacionalidad: Nueva Zelanda  
Fecha de Nacimiento: 26 de mayo de 1968  
Domicilio Comercial: Torre V (Bladex), Piso 9, Costa del Este  
No. de Teléfono: (507) 306-7800  
Email: pkelly@panamapower.net

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

El Sr. Kelly es el Presidente Ejecutivo de Panama Power Holdings, Inc.

**Emanuel González-Revilla Lince – Director y Secretario**

---

Nacionalidad: Panameño  
Fecha de Nacimiento: 26 de noviembre de 1966  
Domicilio Comercial: Torre V (Bladex), Piso 9, Costa del Este  
No. de Teléfono: (507) 306-7800  
Email: emanuel@panamapower.net

El Sr. González-Revilla obtuvo su título en Administración de Empresas con especialización en Finanzas (B.S.B.A.) del Wharton School, Universidad de Pennsylvania, y su Maestría en Administración de Empresas y Contabilidad (M.B.A.) de la Universidad de Miami. Es director de MHC Holdings, Ltd., Empresas General de Inversiones, S.A., Banco General, Petróleos Delta, S.A., Telecarrier International, Ltd., Cable Onda, S.A., Metales, S.A., Torres Andinas, S.A.S. Melones Oil Terminal, Inc. Se desempeñó como CEO de Multi Holding Corporation desde 1999 hasta el 2005.

**Juan Ramón Brenes – Director y Tesorero**

---

Nacionalidad: Panameño  
Fecha de Nacimiento: 29 de junio de 1967  
Domicilio Comercial: Torre V (Bladex), Piso 9, Costa del Este  
No. de Teléfono: (507) 306-7800  
Email: jrbrenes@grbmanagement.com

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

**2. Ejecutivos Principales**

Los miembros ejecutivos del equipo de la Administración supervisan y coordinan las actividades del Emisor en sus campos de especialización respectivos:

**Gilberto Ferrari Pedreschi – Gerente General**

---

Nacionalidad: Panameño  
Fecha de Nacimiento: 23 de noviembre de 1968  
Domicilio Comercial: Torre V (Bladex), Piso 9, Costa del Este  
No. de Teléfono: (507) 306-7800  
Email: gferrari@panamapower.net

El Sr. Ferrari obtuvo su título de Ingeniero Industrial de la Universidad Latinoamericana de Ciencia y Tecnología (ULACIT) en Panamá, y su Maestría en Administración de Empresas y Finanzas de la misma Universidad. Se ha desempeñado como ejecutivo en el sector industrial, en desarrollo de proyectos y en el sector de servicios de telecomunicaciones de nuestro país.

A partir del 2008 el Ing. Ferrari se incorpora al grupo de Panama Power Holdings, Inc. (PPH), dentro de sus principales funciones podemos mencionar:

- Desarrollo de nuevos negocios para el grupo PPH
- Responsabilidad de la construcción de la Central Hidroeléctrica de El Alto
- Administración, operación y mantenimiento de las Centrales Hidroeléctricas de Pedregalito 1, Pedregalito 2 y Cochea
- Relación y negociación con los contratistas de los proyectos
- Representar a la empresa ante el regulador, ETESA, CND y contrapartes del mercado eléctrico en general

#### **Marlene Cardoze – Vicepresidente de Finanzas**

---

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de Nacimiento: 19 de septiembre de 1972  
Domicilio Comercial: Torre V (Bladex), Piso 9, Costa del Este  
No. de Teléfono: (507) 306-7800  
Email: mcardoze@panamapower.net

La Sra. Cardoze obtuvo su título de Licenciada en Administración de Empresas (B.A.) de Rhodes College, en Memphis, Tennessee, y su Maestría en Administración de Empresas con énfasis en Finanzas de la Universidad Latinoamericana de Ciencia y Tecnología (ULACIT) en Panamá. Ocupó el cargo de Vicepresidente de Instituciones Financieras en Citibank N.A. Panamá, en donde laboró desde 1998 hasta el 2008. Anterior a esto trabajó en Bladex y Lloyds Bank Panamá como analista financiera.

A partir del 2008, la Sra. Cardoze se incorpora al grupo de PPH como Vicepresidente de Finanzas, dentro de sus principales funciones podemos mencionar:

- Supervisión de las áreas financieras, contable, administrativa y de recursos humanos del grupo.
- Liderar la preparación y ejecución del presupuesto global del grupo, velar por el cumplimiento del mismo.
- Asegurar el cumplimiento de los reportes e informes aplicables a empresas y emisiones públicas, siendo apoderada para la firma de los mismos.
- Administración del portafolio de seguros del grupo.
- Relación con los accionistas.

#### **Roberto Meana – Asesor Legal y Regulatorio**

---

Nacionalidad: Panameño  
Fecha de Nacimiento: 2 de junio de 1962  
Domicilio Comercial: Torre V (Bladex), Piso 9, Costa del Este  
No. de Teléfono: (507) 306-7800  
Email: rmeana@panamapower.net

El Licenciado Meana obtuvo su Licenciatura en Derecho y Ciencias Políticas de la Universidad de Panamá, y su Maestría en Administración de Empresas de la Universidad Santa María La Antigua (USMA). Se ha desempeñado como Consultor Externo y en diversos cargos tanto en la empresa privada como en el sector público, siendo el más reciente el de Secretario General de Telefónica Móviles (antes BellSouth Panamá, S.A.) responsable del área legal y regulatorio, y apoderado general de dicha empresa, en donde laboró desde el 2002 hasta el 2010. Sus cargos anteriores incluyen Director de Asesoría Legal del Ente Regulador (1996 hasta el 2002), Director General de Proveduría y Compras, Asesor Legal de Unidad Coordinadora del Proceso de Privatización del Ministerio de Hacienda y Tesoro,

Juez Ejecutor del Instituto e Recursos Hidráulicos y Electrificación (I.R.H.E.), y Alguacil Ejecutor del Órgano Judicial.

A partir del 2010, el Lic. Meana se incorpora al equipo de Panama Power Holdings, Inc. como Asesor Legal y Regulatorio, dentro de sus principales funciones podemos mencionar:

- Responsable de toda la gestión legal, regulatoria, con las comunidades, y administrativa de la empresa.
- Representante de la empresa ante las entidades municipales donde se encuentran los proyectos hidroeléctricos.
- Coordinar y realizar todas las acciones que sean necesarias para salvaguardar los contratos de concesión que han sido otorgados por la ASEP y la ANAM.

#### **Mario Elías Herrera – Director de Operaciones**

---

Nacionalidad: Panameño  
Fecha de Nacimiento: 16 de febrero de 1955  
Domicilio Comercial: Torre V (Bladex), Piso 9, Costa del Este  
No. de Teléfono: (507) 306-7800  
Email: mherrera@panamapower.net

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

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

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

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

### **3. Asesores Legales**

Los asesores legales principales del Emisor son Arias, Fábrega y Fábrega, con oficinas en Calle 50, Edificio Plaza 2000, Ciudad de Panamá, Tel 205-7000, Fax 205-7001, atención: Estif Aparicio.

### **4. Auditores**

Los auditores del Emisor son, PriceWaterhouseCoopers, con oficinas en Ave. Samuel Lewis y Calle 55-E, Ciudad de Panamá. Tel. 206-9200, Fax 264-5627. El contacto principal es: Diana Lee.



## B. Compensación

El Emisor no realizó pagos a sus directores durante el 2013. El Emisor no mantiene planes de opción de acciones para sus directores ni colaboradores.

## C. Prácticas de la Directiva

Los negocios del Emisor son administrados y dirigidos por la Junta Directiva, la misma está integrada por tres Directores, cuyo número podrá ser aumentado. Las vacantes que ocurran en la Junta Directiva podrán ser llenadas mediante aprobación de dos de los Directores. La firma de dos de sus Directores obligará al Emisor con la misma fuerza legal que una decisión tomada en Junta Directiva.

## D. Empleados

Al 31 de diciembre de 2013, el Emisor contaba con 12 colaboradores.

## E. Propiedad Accionaria

El Emisor es una empresa panameña, 100% subsidiaria y controlada por Panama Power Holdings, Inc.

Grupo de Empleados	Número de acciones	% del total	Número de accionistas	% del Número de accionistas
Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores	-	-	-	-
Otros Empleados	-	-	-	-

## IV. ACCIONISTAS

### A. Identidad y Número de Acciones

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

Accionista	Número de acciones	% del total	Número de accionistas	% del Número de accionistas
Panama Power Holdings, Inc.	10,200	100%	1	100%
<b>Total</b>	<b>10,200</b>	<b>100%</b>	<b>1</b>	<b>100%</b>

El capital autorizado del Emisor es de 20,000 acciones comunes sin valor nominal.

A la fecha de este reporte el Emisor cuenta con 10,200 acciones emitidas y en circulación, sin valor nominal.

En agosto de 2011, el Emisor emitió 110 acciones, y en septiembre de 2012 se emitieron nuevamente 90 acciones, ambas producto de la fusión de empresas dueñas de terrenos en donde se desarrollaba el proyecto. Excluyendo lo anterior, 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.

Al 31 de diciembre de 2013 El Emisor no mantenía 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.

## B. Presentación Tabular de la Composición Accionaria

La composición accionaria del Emisor al 31 de diciembre de 2013 es la siguiente:

Grupo de Acciones	Número de acciones	% del total	Número de accionistas	% del Número de accionistas
1 - 25,000	10,200	100%	1	100%
25,001 - 50,000	-	-	-	-
50,001 - 100,000	-	-	-	-
Más de 100,000	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>10,200</b>	<b>100%</b>	<b>1</b>	<b>100%</b>

No existe arreglo alguno que pueda en fecha subsecuente resultar en un cambio de control accionario del Emisor.

## V. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES

Las transacciones con partes relacionadas al 31/12/13 son las siguientes:

	2013	2012
<b>Transacciones con partes relacionadas</b>		
Panama Power Holdings, Inc. (accionista)	B/. 25,208,447	B/. 23,780,072
Panama Power Management Services, S. A.	<u>22,440</u>	<u>23,196</u>
	B/. <u>25,230,887</u>	B/. <u>23,803,268</u>

## VI. TRATAMIENTO FISCAL

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 Superintendencia del Mercado de Valores 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.



## VII. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACION

### A. *Resumen de la Estructura de Capitalización.*

#### 1. *Acciones y Títulos de Participación*

TIPO DE VALOR Y CLASE	CANTIDAD DE VALORES EMITIDOS Y EN CIRCULACION	LISTADO BURSÁTIL	CAPITALIZACIÓN DE MERCADO
N/A	N/A	N/A	N/A

#### 2. *Títulos de Deuda*

TIPO DE VALOR Y CLASE	CANTIDAD DE VALORES EMITIDOS Y EN CIRCULACION	LISTADO BURSÁTIL	CAPITALIZACIÓN DE MERCADO
Bonos Corporativos	B/. 9,166,667	GAVA0700000519A	B/. 9,166,667
Bonos Corporativos	B/. 12,500,000	GAVA0700000519B	B/. 12,500,000

### B. *Descripción y Derechos de los Títulos*

#### 1. *Capital Accionario*

A la fecha de emisión de estos estados financieros la Empresa tiene emitidas y en circulación un total de 10,200 acciones, las cuales se encuentran totalmente pagadas.

Las acciones serán nominativas o al portador y cada una tiene derecho a un voto en las reuniones de Asambleas General de Accionistas.

#### 2. *Títulos de Participación*

El Emisor no ha emitido títulos de participación distintos a las acciones comunes antes descritas.

#### 3. *Títulos de Deuda*

Emisión de bonos corporativos en tres series "A", "B" y "C" por B/.10,000,000, B/.12,500,000 y B/.5,000,000 respectivamente, registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores mediante Resolución SMV No. 156-12 del 4 de mayo de 2012 y listados ante la Bolsa de Valores de Panamá, esta emisión fue estructurada por Global Bank Corporation y Prival Bank, S.A. para financiar la construcción del Proyecto Cochea.

Al 31 de diciembre de 2013 se había emitido la totalidad de la Serie "A" y Serie "B", mismas que fueron suscritas en un 100% por sus estructuradores.

### C. *Información del Mercado*

Los Bonos se encuentran registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores y listados ante la Bolsa de Valores de Panamá.

**II PARTE  
RESUMEN FINANCIERO**

**Generadora Alto Valle, S.A.**

*Resumen Financiero*

Para los años terminados el 31 de diciembre de 2013, 2012, 2011 y 2010

<b>Estado de Situación Financiera</b>	<b>B/.</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Ingresos Totales		7,395,789	1,817,311	-	-
Margen Operativo		37.88%	31.31%	N/A	N/A
Gastos Generales y Administrativos		4,594,176	1,248,268	109,266	82,447
Costos Financieros neto		1,935,150	404,609	349	237
Utilidad o (Pérdida) Neta		634,344	118,734	(109,615)	(82,684)
Acciones en circulación		10,200	10,200	10,110	10,000
Utilidad o (Pérdida) por acción		62	12	(11)	(8)
Depreciación y Amortización		1,683,941	372,449	-	-
Utilidades o Pérdidas no recurrentes		-	-	-	-
Acciones promedio en circulación		10,200	10,140	10,046	10,000

<b>Balance General</b>	<b>B/.</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Activo Circulante		3,689,501	1,910,864	7,563,064	3,510,213
Activos Totales		53,729,357	51,518,141	33,094,806	15,919,772
Pasivo Circulante		10,003,507	5,622,035	10,987,468	5,288,844
Deuda Financiera a Largo Plazo, neta		19,554,706	21,269,755	-	-
Cuentas por pagar - compañías relacionadas		25,230,887	23,803,268	21,420,913	9,734,053
Capital Pagado		1,352,000	1,352,000	1,317,000	1,010,000
Impuesto complementario		(4,274)	-	-	-
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado)		105,872	(528,472)	(630,575)	(113,125)
Total patrimonio tangible*		26,684,485	24,626,796	22,107,338	10,630,928
<b>Razones Financieras</b>					
Dividendo/Acción	B/.	N/A	N/A	N/A	N/A
Deuda Total/Patrimonio neto tangible	%	110.8%	109.2%	49.7%	49.7%
Capital de Trabajo	B/.	(6,314,006)	(3,711,171)	(3,424,404)	(1,778,631)
Razon Corriente	%	36.9%	34.0%	68.8%	66.37%
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	x	1.4	1.4	313.1	347.9

\* Incluye cuentas por pagar relacionadas

**III PARTE  
ESTADOS FINANCIEROS**

Se anexan Estados Financieros al 31/12/13, auditados por PriceWaterhouseCoopers.

# **Generadora Alto Valle, S. A.**

**Informe y Estados Financieros  
31 de diciembre de 2013**

# Generadora Alto Valle, S. A.

## Índice para los Estados Financieros 31 de diciembre de 2013

---

	<b>Páginas</b>
Informe de los Auditores Independientes	1 - 2
Estados Financieros:	
Balance General	3
Estado de Resultados	4
Estado de Cambios en el Patrimonio	5
Estado de Flujos de Efectivo	6
Notas a los Estados Financieros	7 - 25



## **Informe de los Auditores Independientes**

A la Junta Directiva y Accionista de  
Generadora Alto Valle, S. A.

Hemos auditado los estados financieros que se acompañan de Generadora Alto Valle, S. A. (la "Compañía"), que comprenden el balance general al 31 de diciembre de 2013, y los estados de resultados, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y un resumen de las políticas de contabilidad más significativas y otra información explicativa.

### **Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros**

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, y por el control interno que la Administración determine sea necesario para permitir la preparación y presentación razonable de estados financieros libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error.

### **Responsabilidad del Auditor**

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Estas Normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y que planifiquemos y ejecutemos la auditoría para obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de errores significativos.

Una auditoría incluye realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los importes y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de errores significativos en los estados financieros, ya sea debido a fraude o error. Al realizar estas evaluaciones de riesgo el auditor considera el control interno relevante para la preparación y presentación razonable por parte de la entidad de los estados financieros, con el objeto de diseñar los procedimientos de auditoría que son apropiados de acuerdo a las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría incluye también, evaluar lo apropiado de las políticas de contabilidad utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones de contabilidad efectuadas por la Administración, así como evaluar la presentación de conjunto de los estados financieros.



A la Junta Directiva y Accionista de  
Generadora Alto Valle, S. A.  
Página 2

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

**Opinión**

En nuestra opinión, los estados financieros que se acompañan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de la Compañía, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

*PricewaterhouseCoopers*

28 de febrero de 2014  
Panamá, República de Panamá

# Generadora Alto Valle, S. A.

## Balance General 31 de diciembre de 2013

	2013	2012
<b>Activos</b>		
Activos circulantes		
Efectivo	B/. 1,773,386	B/. 420,685
Cuentas por cobrar (Nota 5)	1,349,970	1,016,766
Inventario de repuestos y suministros	323,853	146,571
Gastos pagados por anticipado	178,582	178,589
Otros activos (Nota 8)	63,710	148,253
Total de activos circulantes	<u>3,689,501</u>	<u>1,910,864</u>
Activos no circulantes		
Efectivo restringido (Nota 6)	1,569,229	-
Propiedad, planta y equipo (Nota 7)	48,447,472	49,585,137
Activos intangibles (Nota 9)	9,160	-
Otros activos (Nota 8)	13,995	22,140
Total de activos no circulantes	<u>50,039,856</u>	<u>49,607,277</u>
Total de activos	<u>B/. 53,729,357</u>	<u>B/. 51,518,141</u>
<b>Pasivos y Patrimonio</b>		
Pasivos circulantes		
Cuentas por pagar (Nota 10)	B/. 853,119	B/. 617,742
Cuentas por pagar - compañías relacionadas (Nota 11)	2,522,440	23,196
Préstamos por pagar (Nota 13)	5,000,000	4,200,000
Bonos por pagar (Nota 14)	1,594,501	761,167
Otros pasivos	33,447	19,930
Total de pasivos circulantes	<u>10,003,507</u>	<u>5,622,035</u>
Pasivos no circulantes		
Cuentas por pagar - compañías relacionadas (Nota 11)	22,708,447	23,780,072
Bonos por pagar (Nota 14)	19,554,706	21,269,755
Otros pasivos	9,099	22,751
Total de pasivos no circulantes	<u>42,272,252</u>	<u>45,072,578</u>
Total de pasivos	<u>52,275,759</u>	<u>50,694,613</u>
Patrimonio		
Acciones comunes sin valor nominal; autorizadas 20,000 acciones, emitidas y en circulación: 10,200	352,000	352,000
Capital adicional pagado	1,000,000	1,000,000
Impuesto complementario	(4,274)	-
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado)	105,872	(528,472)
Total de patrimonio	<u>1,453,598</u>	<u>823,528</u>
Total de pasivos y patrimonio	<u>B/. 53,729,357</u>	<u>B/. 51,518,141</u>

Las notas en las páginas 7 a 25 son parte integral de estos estados financieros.



# Generadora Alto Valle, S. A.

## Estado de Resultados

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2013

	2013	2012
<b>Ingresos</b>		
Venta de energía (Nota 12)	B/. 7,390,512	B/. 1,817,311
Otros	<u>5,277</u>	<u>-</u>
Total de ingresos	<u>7,395,789</u>	<u>1,817,311</u>
<b>Gastos Operativos</b>		
Compras de energía y costos asociados	1,542,531	220,541
Depreciación y amortización	1,611,775	336,366
Cargo de transmisión	239,450	51,303
Operación y mantenimiento	465,204	220,958
Generales y administrativos	<u>735,216</u>	<u>419,100</u>
Total de gastos operativos	<u>4,594,176</u>	<u>1,248,268</u>
Utilidad operativa	<u>2,801,613</u>	<u>569,043</u>
<b>Costos Financieros</b>		
Costos financieros	1,940,376	404,780
Ingresos financieros	<u>(5,226)</u>	<u>(171)</u>
Total de costos financieros, neto	<u>1,935,150</u>	<u>404,609</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	866,463	164,434
Impuesto sobre la renta (Nota 16)	<u>(232,119)</u>	<u>(45,700)</u>
Utilidad neta	<u>B/. 634,344</u>	<u>B/. 118,734</u>

Las notas en las páginas 7 a 25 son parte integral de estos estados financieros.

# Generadora Alto Valle, S. A.

## Estado de Cambios en el Patrimonio Por el año terminado el 31 de diciembre de 2013

	<u>Acciones Comunes</u>	<u>Capital Adicional Pagado</u>	<u>Impuesto Complementario</u>	<u>Utilidades no Distribuidas (Déficit Acumulado)</u>	<u>Total</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2011	B/. 317,000	B/. 1,000,000	B/. -	B/. (630,575)	B/. 686,425
Patrimonio de compañía fusionada (Nota 17)	35,000	-	-	(16,631)	18,369
Utilidad neta	-	-	-	118,734	118,734
Saldo al 31 de diciembre de 2012	352,000	1,000,000	-	(528,472)	823,528
Impuesto complementario	-	-	(4,274)	-	(4,274)
Utilidad neta	-	-	-	634,344	634,344
Saldo al 31 de diciembre de 2013	<u>B/. 352,000</u>	<u>B/. 1,000,000</u>	<u>B/. (4,274)</u>	<u>B/. 105,872</u>	<u>B/. 1,453,598</u>

Las notas en las páginas 7 a 25 son parte integral de estos estados financieros.

# Generadora Alto Valle, S. A.

## Estado de Flujos de Efectivo Por el año terminado el 31 de diciembre de 2013

	2013	2012
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>		
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	B/. 866,463	B/. 164,434
Ajuste para conciliar la utilidad antes de impuesto sobre la renta con el efectivo neto provisto por las actividades de operación:		
Depreciación	1,606,489	333,039
Amortización de intangibles	296	-
Amortización de arrendamientos financieros	4,990	3,327
Amortización de costo de financiamiento diferido	72,166	36,083
Gastos de intereses	1,836,842	-
Cambios netos en activos y pasivos de operación:		
Cuentas por cobrar	(333,204)	(1,016,766)
Inventario de repuestos y consumibles	(177,282)	(146,571)
Gastos pagados por anticipado	7	(178,589)
Otros activos	87,698	7,379,926
Cuentas por pagar	(267,270)	(415,426)
Otros pasivos	(135)	42,681
Intereses pagados	(1,480,210)	-
Impuesto sobre la renta pagado	(86,104)	-
	<u>2,130,746</u>	<u>6,202,138</u>
Efectivo neto provisto por las actividades de operación		
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>		
Adquisición de propiedad, planta y equipo	(468,824)	(21,752,851)
Adquisición de intangibles	(9,456)	-
	<u>(478,280)</u>	<u>(21,752,851)</u>
Efectivo utilizado en las actividades de inversión		
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>		
Efectivo restringido	(1,569,229)	-
Préstamos bancarios recibidos	800,000	12,140,000
Amortización de préstamos	-	(17,940,000)
Impuesto complementario	(4,274)	-
Producto de la emisión de bonos	-	22,500,000
Amortización de bonos	(833,333)	-
Costo de financiamiento diferido	(120,548)	(505,161)
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	1,427,619	(279,477)
	<u>(299,765)</u>	<u>15,915,362</u>
Efectivo neto (utilizado en) provisto por las actividades de financiamiento		
Aumento neto en el efectivo	1,352,701	364,649
Efectivo al inicio del año	<u>420,685</u>	<u>56,036</u>
Efectivo al final del año	<u>B/. 1,773,386</u>	<u>B/. 420,685</u>

Las notas en las páginas 7 a 25 son parte integral de estos estados financieros.

# Generadora Alto Valle, S. A.

## Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2013

---

### I. Información General

Generadora Alto Valle, S. A. (la "Compañía") fue constituida el 8 de abril de 2005, mediante Escritura Pública No.3,540 de acuerdo con las leyes de la República de Panamá. Su principal actividad es llevar a cabo el negocio de generación de energía eléctrica. La Compañía inició operaciones en enero de 2007, y es una subsidiaria 100% poseída por Panama Power Holdings, Inc.

Mediante Escritura Pública No.3813 de 28 de septiembre de 2012 se protocolizó el acuerdo de fusión entre Generadora Alto Valle, S. A., y Multi Alliance, Corp., mediante el cual Generadora Alto Valle, S. A. se mantiene como la entidad absorbente. Esta fusión entre relacionadas se da para consolidar las sociedades que forman parte de un mismo proyecto.

Mediante Nota ETE-DCND-GOP-008-2013 y de acuerdo a lo dispuesto en el Artículo No.50 del Reglamento de Transmisión, el Centro Nacional de Despachos (CND) emitió la certificación para la entrada en operación comercial de la central hidroeléctrica Cochea a partir del 2 de enero de 2013.

La Compañía suscribió contrato de concesión con la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) con fecha de refrendo por parte de la Contraloría General de la República del 27 de julio de 2009, el cual otorga derecho para la construcción, instalación, operación y mantenimiento de la planta de generación hidroeléctrica Cochea 2. Mediante Resolución AN No4842-Elec del 26 de octubre de 2011, la ASEP aprobó la fusión del proyecto hidroeléctrico Cochea, cuyo promotor era Hidromáquinas de Panamá, S. A. en Cochea 2, cuyo promotor es Generadora Alto Valle, S. A.; rescindiendo de esta forma el contrato de concesión suscrito con Hidromáquinas de Panamá, S. A. La Compañía mantiene fianza de cumplimiento a favor de la ASEP y/o Contraloría General de la República por un monto de B/.85,000. La Compañía mantiene el soporte financiero de la tenedora Panama Power Holdings, Inc. para realizar sus operaciones.

La oficina principal de la Compañía se encuentra ubicada en Avenida la Rotonda, Torre Bladex, Piso 9, Costa del Este, en la Ciudad de Panamá, República de Panamá.

Estos estados financieros fueron aprobados para su emisión por la Administración el 27 de febrero de 2014.

**Notas a los Estados Financieros  
31 de diciembre de 2013**

---

**2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Significativas**

Las principales políticas de contabilidad aplicadas en la preparación de los estados financieros se presentan a continuación. Estas políticas de contabilidad fueron utilizadas consistentemente con el período anterior, a menos que se indique lo contrario.

**Base de Preparación**

Estos estados financieros han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), sobre la base de costo histórico.

La preparación de los estados financieros de conformidad con NIIF requiere el uso de ciertas estimaciones de contabilidad críticas. También, requiere que la Administración use su juicio en el proceso de la aplicación de las políticas de contabilidad de la Compañía. Las áreas que involucran un alto grado de juicio o complejidad, o áreas donde los supuestos y estimaciones son significativos para los estados financieros, se revelan en la Nota 4.

*(a) Normas nuevas y enmiendas adoptadas por la Compañía*

No hay NIIFs o interpretaciones CINIIF que sean efectivas por primera vez para los estados financieros que inician a partir del 1 de enero de 2013 que pudieran tener un impacto material en la Compañía.

*(b) Nueva norma emitidas, pero no efectiva para los estados financieros que inician el 1 de enero de 2013 y no adoptada anticipadamente*

- NIIF 9, Instrumentos financieros, se refiere a la clasificación, medición y reconocimiento de los activos financieros y pasivos financieros. La NIIF 9 fue emitida en noviembre de 2009 y octubre de 2010. Reemplaza las partes de la NIC 39 que se relacionan con la clasificación y medición de activos financieros. La NIIF 9 requiere que los activos financieros se clasifiquen en dos categorías: los que se miden a valor razonable y los que miden a costo amortizado. La determinación se realiza en el reconocimiento inicial. La clasificación depende del modelo de negocio de la entidad para administrar sus instrumentos financieros y las características de los flujos de efectivo contractuales del instrumento. Para los pasivos financieros, la norma conserva la mayoría de los requisitos de la NIC 39. El principal cambio es que, en los casos en que se toma la opción del valor razonable de los pasivos financieros, la parte de un cambio en el valor razonable debido al propio riesgo de crédito de la entidad, es registrado en el estado de utilidad integral en lugar del estado de resultados, a menos que esto origine un desajuste de contabilidad.

No existen otras NIIFs o interpretaciones que aún no sean efectivas que se espera tengan un impacto material sobre la Compañía.

**Notas a los Estados Financieros  
31 de diciembre de 2013**

---

**2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Significativas (Continuación)**

**Unidad Monetaria**

Los estados financieros están expresados en balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par con el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América. El dólar (US\$) circula y es de libre cambio en la República de Panamá.

**Efectivo**

Para propósitos del estado de flujos de efectivo, la Compañía considera como efectivo, los depósitos en bancos.

**Cuentas por Cobrar**

Las cuentas por cobrar son reconocidas inicialmente al valor razonable y subsecuentemente son medidas al costo amortizado utilizando el método de interés efectivo, menos la provisión para deterioro de cuentas por cobrar, si aplica. Una provisión para deterioro de cuentas por cobrar es establecido cuando existe evidencia objetiva de que la Compañía no será capaz de cobrar el saldo adeudado de acuerdo a los términos original (más de 30 días desde la presentación de la factura al cliente). La experiencia en cobrabilidad de la Compañía y alguna circunstancia extraordinaria que pudiese afectar la habilidad de que los clientes puedan cumplir con sus obligaciones, son consideradas indicadores del deterioro de una cuenta por cobrar. La provisión determinada es cargada a los resultados del período y acreditada a la provisión para deterioro de cuentas por cobrar. Las cuentas incobrables son cargadas contra la reserva.

**Inventarios**

Los inventarios, que consisten en repuestos, materiales y suministros, son presentados al costo o valor de realización, el que sea menor. El costo de inventarios de los repuestos, materiales y suministros es determinado utilizando el método de costo promedio. Cada año la Compañía evalúa la necesidad de registrar cualquier ajuste para deterioro u obsolescencia de inventario.

**Adelantos a Obras en Construcción**

Los adelantos a obras en construcción corresponden a pagos anticipados realizados a proveedores y contratistas que son aplicados a los cargos recibidos por construcción del proyecto en la medida que se incurren los costos de construcción. Estos adelantos a obras en construcción están presentados dentro de los otros activos, y los mismos son clasificados en circulantes o no circulantes de acuerdo con las estimaciones de las fases de ejecución de cada proyecto.

**Notas a los Estados Financieros  
31 de diciembre de 2013**

---

**2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Significativas (Continuación)**

**Propiedad, Planta y Equipo**

La propiedad, planta y equipo están valorados al costo de adquisición menos depreciación acumulada y cualquier ajuste por deterioro.

Las erogaciones son capitalizadas solamente cuando aumentan los beneficios económicos del activo. Todas las demás erogaciones se reconocen en el estado de resultados en la medida que se incurren.

El terreno no se deprecia. La depreciación se determina utilizando el método de línea recta, con base en vida útil estimada de los activos respectivos. La vida útil estimada de los activos es determinada una vez los activos estén listos para ser utilizados. La vida útil estimada de los activos es como se sigue:

	<b>Vida Útil</b>
Planta y equipo	20 a 40 años
Mobiliario y equipo	3 a 5 años
Equipo rodante	3 a 5 años

Los valores residuales de los activos y las vidas útiles son revisados y ajustados si es apropiado, a cada fecha del balance general. El valor en libros de un activo es rebajado inmediatamente a su monto recuperable si el valor en libros del activo es mayor que su monto recuperable estimado.

Las ganancias o pérdidas en disposiciones son determinadas comparando el producto con el valor en libros y son reconocidas en el estado de resultados.

**Construcción en Proceso**

La construcción en proceso corresponde a los desembolsos por estudios y costos directamente atribuidos al proyecto. Los costos del proyecto son capitalizados cuando la obra está terminada.

**Deterioro del Valor de Activos**

La propiedad, planta y equipo y otros activos no circulantes que no son activos financieros, sujetos a depreciación y amortización, son probadas por pérdidas por deterioro cuando se dan eventos o cambios en circunstancias que indiquen que el importe de los activos podría no ser recuperable. Una pérdida por deterioro es reconocida por el valor en libros que exceda su valor recuperable, el cual es el valor razonable más alto de un activo menos los costos para la venta y valor en uso. Para los efectos de evaluar el deterioro, los activos son agrupados a los niveles más bajos para los cuales son identificados separadamente en el flujo de efectivo (unidades de generación de efectivo).

**Notas a los Estados Financieros  
31 de diciembre de 2013**

---

**2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Significativas (Continuación)**

**Cuentas por Pagar**

Las cuentas por pagar son reconocidas inicialmente al valor razonable y subsecuentemente medidas al costo amortizado.

**Financiamientos**

Los financiamientos (incluyendo préstamos y bonos por pagar) son reconocidos inicialmente al valor razonable, neto de costos incurridos en la transacción. Los préstamos son subsecuentemente presentados al costo amortizado; cualquiera diferencia entre el producto y el valor de redención es reconocida en el estado de resultados sobre el período del préstamo utilizando el método efectivo de intereses. Los financiamientos recibidos son clasificados como pasivos circulantes y pasivo a largo plazo, de acuerdo a su fecha de vencimiento.

Los costos de financiamiento incurridos por la construcción de cualquier activo que califique son capitalizados durante el período de tiempo que sea requerido para completar y preparar el activo para su uso previsto. Otros costos de financiamiento son llevados a gastos.

**Impuesto sobre la Renta**

El gasto de impuesto del período representa el impuesto corriente y diferido. El impuesto es reconocido en el estado de resultados, excepto en los casos que está relacionado con cuentas reconocidas directamente en el patrimonio. En estos casos, el impuesto es reconocido en el patrimonio.

El impuesto sobre la renta corriente es calculado en base a la Ley Fiscal Panameña promulgada o substancialmente promulgada a la fecha del balance general. La Administración periódicamente evalúa las posiciones tomadas con respecto a las interpretaciones que pueden darse de las regulaciones fiscales y sus posibles aplicaciones. La Administración establece provisiones según se considere apropiado, basados en los montos estimados que podrían ser pagados en impuestos a las autoridades.

El impuesto diferido es reconocido, usando el método de pasivo, sobre las diferencias temporales que surgen entre las bases impositivas de activos y pasivos y sus valores en los estados financieros. El impuesto diferido sobre la renta se determina usando las tasas de impuesto que han sido promulgadas o substancialmente promulgadas para la fecha del balance general y se espera que sean aplicadas a la fecha en que el impuesto diferido sea realizado o el impuesto diferido sea cancelado.

El impuesto diferido en activos es reconocido únicamente cuando es más que probable que utilidades gravables futuras estarán disponibles contra las cuales las diferencias temporales puedan ser utilizadas.



**Notas a los Estados Financieros  
31 de diciembre de 2013**

---

**2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Significativas (Continuación)**

**Reclasificaciones**

Algunas cifras del estado consolidado de resultados por el año terminado el 31 de diciembre de 2012 fueron reclasificadas para propósitos de uniformarlas con la presentación del 2013. Las partidas reclasificadas se relacionan con compras de energía, cargo de transmisión, gastos de operación y mantenimiento, y gastos generales y administrativos. Estas reclasificaciones no tienen efecto en la utilidad neta previamente reportada.

**Acciones de Capital**

Las acciones comunes de capital son reconocidas al valor razonable de la contraprestación recibida por la Compañía. Cuando se readquieren acciones de capital, el monto pagado es reconocido como un cargo al patrimonio y reportado en el balance general como acciones de tesorería.

**Reconocimiento de Ingresos**

*Venta de energía*

La Compañía reconoce los ingresos en los periodos en que entrega la electricidad y provee capacidad de generación. Los precios contratados son facturados en conformidad con las provisiones aplicables a los contratos de venta de energía y las ventas del mercado ocasional son facturadas de conformidad con los precios prevalecientes del mercado. La unidad de medida de los precios de contrato es el megavatio MW. Los siguientes criterios deben ser cumplidos para reconocer los ingresos: (1) evidencia persuasiva de que existe el acuerdo; (2) la entrega ha ocurrido o el servicio ha sido provisto; (3) el precio al comprador es fijo o determinable; y (4) el cobro está razonablemente asegurado. Los ingresos son medidos a su valor razonable basados en la consideración recibida o que se recibirá por la venta de energía.

*Intereses*

El ingreso es reconocido cuando el interés se devenga tomando en cuenta el rendimiento efectivo sobre el activo.

**3. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros**

**Factores de Riesgos Financieros**

Las actividades de la Compañía están expuestas a una variedad de riesgos financieros: riesgo de mercado (incluyendo riesgo de tasa de interés), riesgo de crédito y riesgo de liquidez. El programa global de administración de riesgo de la Compañía es manejado en conjunto con el de su compañía matriz (Panama Power Holdings, Inc.), el cual se enfoca en la falta de previsibilidad de los mercados financieros y trata de minimizar los efectos adversos potenciales en el desempeño financiero de la Compañía Matriz y sus subsidiarias (el Grupo).

**Notas a los Estados Financieros**

**31 de diciembre de 2013**

---

**3. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros (Continuación)**

*Riesgo de Crédito*

La Compañía no tiene una concentración significativa de riesgo de crédito. La Compañía tiene políticas que aseguran que las cuentas por cobrar se limiten al importe de crédito y las cuentas por cobrar son monitoreadas periódicamente si hubiere, estos factores entre otros, dan por resultado que la exposición de la Compañía a cuentas incobrables no sea significativa.

El riesgo de crédito surge de las cuentas bancarias y las cuentas por cobrar.

En cuanto a las cuentas bancarias, la Compañía mantiene una concentración de sus depósitos con Banco General, S. A.

En relación a las cuentas por cobrar, la Compañía tiene una concentración de sus ventas y cuentas por cobrar con dos de las compañías de distribución de electricidad que operan en la República de Panamá. Las ventas realizadas a estos clientes representan aproximadamente 88% del total de los ingresos y 96% del total de las cuentas por cobrar al cierre del año. Esta concentración del riesgo es mitigado por el hecho de que la demanda de energía eléctrica en Panamá sigue creciendo sostenidamente y que el mercado de energía está muy estructurado y regulado por las autoridades gubernamentales. Para cada transacción de venta se requiere una garantía y el término de pago de facturas originadas en el mercado eléctrico de Panamá se promedia en un rango de 30 a 45 días a partir de la fecha de presentación de la factura. La garantía es una carta de crédito pagadera al cobro contra cualquier evento de incumplimiento por morosidad o pago incobrable. No se ha tenido ningún evento de incumplimiento por facturas no pagadas al 31 de diciembre de 2013.

*Riesgo de Flujos de Efectivo y Riesgo de Tasas de Interés*

Los flujos de efectivo de la Compañía son principalmente obtenidos de fondos recibidos del Grupo, y de los financiamientos recibidos de bancos. El riesgo de tasa de interés de la Compañía se encuentra en los bonos por pagar a largo plazo (véase Nota 14) y en los préstamos por pagar que están pactados a una tasa de interés fija (véase Nota 13), sin embargo, estos préstamos tienen vencimiento a corto plazo.

*Riesgo de Liquidez*

La Compañía finalizó la etapa de construcción del proyecto hidroeléctrico Cochea 2, para lo cual se requirió tener suficiente efectivo para hacer frente a sus obligaciones. Los flujos requeridos a invertir en el proyecto, fueron cubiertos con el soporte financiero de la Compañía Matriz, financiamiento bancario y emisión de bonos.

**Notas a los Estados Financieros**  
**31 de diciembre de 2013**

---

**3. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros (Continuación)**

**Factores de Riesgos Financieros (continuación)**

*Riesgo de Liquidez (continuación)*

La siguiente tabla analiza los pasivos financieros de la Compañía por fecha de vencimiento. Dicho análisis se muestra a la fecha de vencimiento contractual y son flujos de efectivo sin descontar al valor presente del balance. Los saldos con vencimientos de menos de un año son iguales a su valor en libros, debido a que el efecto del descuento no es significativo. A continuación se presentan los vencimientos de los pasivos no descontados, incluyendo los intereses calculados a la fecha de vencimiento:

	<u>Menos de</u> <u>1 Año</u>	<u>Más de</u> <u>1 Año</u>
<b>31 de diciembre de 2013</b>		
Cuentas por pagar	B/. 853,119	B/. -
Cuentas por pagar – compañías relacionadas	2,522,440	22,708,447
Préstamos por pagar	5,000,000	-
Bonos por pagar	1,666,667	24,823,438
<b>31 de diciembre de 2012</b>		
Cuentas por pagar	B/. 617,742	B/. -
Cuentas por pagar – compañías relacionadas	23,196	23,780,072
Préstamos por pagar	4,200,000	-
Bonos por pagar	833,333	27,923,420

**Administración de Riesgo de Capital**

El objetivo de la Compañía en el manejo del capital es el de salvaguardar la habilidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha, con el objetivo de proveer retornos a sus accionistas y beneficios a otros acreedores y para mantener una estructura óptima de capital que reduzca el costo de capital. Para propósitos del cálculo del apalancamiento, la Compañía considera como patrimonio neto tangible las cuentas por pagar - compañías relacionadas y el patrimonio.

## Generadora Alto Valle, S. A.

### Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2013

#### 3. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros (Continuación)

##### Administración de Riesgo de Capital (continuación)

A continuación se muestra la razón de apalancamiento de la Compañía:

	2013	2012
Total de préstamos y bonos por pagar	B/. 26,666,667	B/. 26,700,000
Menos: Efectivo	1,773,386	420,685
Menos: Efectivo restringido	<u>1,569,229</u>	<u>-</u>
Deuda neta	<u>23,324,052</u>	<u>26,279,315</u>
Patrimonio neto tangible		
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	25,230,887	23,803,268
Total de patrimonio	<u>1,453,598</u>	<u>823,528</u>
Total de patrimonio neto tangible	<u>26,684,485</u>	<u>24,626,796</u>
Total de capital	<u>B/. 50,008,537</u>	<u>B/. 50,906,111</u>
Razón de apalancamiento	<u>47%</u>	<u>52%</u>

#### 4. Estimaciones Contables Críticas y Juicio en la Aplicación de las Políticas Contables

Las estimaciones y juicios son continuamente evaluados y están basados en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo expectativas de eventos futuros que se creen sean razonables bajo las circunstancias.

##### Estimaciones e Hipótesis Contables Críticas

Las estimaciones contables resultantes, por definición, raramente igualan a los resultados relacionados actuales. Las estimaciones e hipótesis que tienen un riesgo de causar un ajuste material a los importes de activos y pasivos dentro de los estados financieros del siguiente año se exponen a continuación:

(a) Depreciación de propiedad, planta y equipo

La Compañía realiza ajustes en la evaluación de la vida estimada de los activos y en la determinación de valores de residuos estimados, como aplique. La depreciación es calculada bajo el método de línea recta, basado en la vida útil estimada de los activos. Estas estimaciones son basadas en el análisis de los ciclos de vida de los activos y el valor potencial al final de su vida útil. El valor de residuo y la vida útil son revisados, y ajustados de ser apropiado, al final de cada período.

# Generadora Alto Valle, S. A.

## Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2013

---

### 4. Estimaciones Contables Críticas y Juicio en la Aplicación de las Políticas Contables (Continuación)

#### Estimaciones e Hipótesis Contables Críticos (continuación)

##### (b) Impuesto sobre la renta

La Compañía está sujeta al impuesto sobre la renta en Panamá. Existe un juicio significativo que se requiere en la determinación de la provisión para impuestos sobre la renta. Cuando el resultado final de estos asuntos fiscales es diferente a los montos registrados inicialmente, dichas diferencias afectarán el impuesto corriente y las provisiones de impuesto diferido en el período en el cual se efectúe dicha determinación.

### 5. Cuentas por Cobrar

Las cuentas por cobrar consisten de:

	2013	2012
Clientes	B/. <u>1,349,970</u>	B/. <u>1,016,766</u>

Los importes de cuentas por cobrar se aproximan a su valor razonable, debido a su naturaleza de corto plazo. Todas las cuentas por cobrar deben ser cobradas en los próximos dos meses. Al 31 de diciembre de 2013, no había cuentas por cobrar vencidas y deterioradas, por lo cual no se ha registrado ninguna provisión para cuentas incobrables.

### 6. Efectivo Restringido

Al 31 de diciembre de 2013, el saldo de los bonos corporativos por la Compañía totalizaban B/.21,666,667 (véase Nota 14). El producto de dicha emisión se utilizó para repagar financiamiento de préstamo de construcción, y finalizar la construcción de la Central Hidroeléctrica Cochea.

Como parte de los acuerdos establecidos en el prospecto de emisión de bonos, se incluye la creación de un fondo de fideicomiso con la cuenta denominada Cuenta de Reserva de la Deuda. Este fondo ha sido constituido por Generadora Alto Valle, S. A. como fideicomitente y Global Financial Funds, como fiduciario, y tiene como propósito general mantener un fondo de efectivo para cumplir con las obligaciones de pago de intereses y abono a capital de un semestre. El saldo de la cuenta de efectivo restringido al 31 de diciembre de 2013 es B/.1,569,229.

# Generadora Alto Valle, S. A.

## Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2013

### 7. Propiedad, Planta y Equipo

La propiedad, planta y equipo se detallan a continuación:

	Terrenos	Mobiliario y Equipo	Planta y Equipo	Equipo y Equipo Rodante	Construcción en Proceso	Total
Saldo neto al 31 de diciembre de 2011	B/. 213,684	B/. -	B/. -	B/. -	B/. 25,318,058	B/. 25,531,742
Activos de compañía fusionada	2,624,319	-	-	-	-	2,624,319
Adiciones	445,259	25,207	1,239,081	32,474	20,010,830	21,752,851
Capitalización de costos de exploración y evaluación de compañía fusionada (Nota 17)	-	-	-	-	9,264	9,264
Capitalización de construcción en proceso	-	-	45,338,152	-	(45,338,152)	-
Depreciación	-	(1,724)	(325,001)	(6,314)	-	(333,039)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2012	3,283,262	23,483	46,252,232	26,160	-	49,585,137
Adiciones	79,550	233,739	155,535	-	-	468,824
Gasto de depreciación	-	(14,216)	(1,581,448)	(10,825)	-	(1,606,489)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2013	<u>B/. 3,362,812</u>	<u>B/. 243,006</u>	<u>B/. 44,826,319</u>	<u>B/. 15,335</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 48,447,472</u>
Costo	B/. 3,362,812	B/. 258,946	B/. 46,732,768	B/. 32,474	B/. -	B/. 50,387,000
Depreciación acumulada	-	(15,940)	(1,906,449)	(17,139)	-	(1,939,528)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2013	<u>B/. 3,362,812</u>	<u>B/. 243,006</u>	<u>B/. 44,826,319</u>	<u>B/. 15,335</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 48,447,472</u>
Costo	B/. 3,283,262	B/. 25,207	B/. 46,577,233	B/. 32,474	B/. -	B/. 49,918,176
Depreciación acumulada	-	(1,724)	(325,001)	(6,314)	-	(333,039)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2012	<u>B/. 3,283,262</u>	<u>B/. 23,483</u>	<u>B/. 46,252,232</u>	<u>B/. 26,160</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 49,585,137</u>

Los intereses y comisiones acumulados capitalizados en el proyecto al 31 de diciembre de 2012 ascienden a B/.1,433,966.

# Generadora Alto Valle, S. A.

## Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2013

---

### 8. Otros Activos

Los otros activos se detallan de la siguiente manera:

	2013	2012
Adelanto a proveedores	B/. 77,705	B/. 117,073
Adelanto en compras de terreno	-	29,344
Otros	-	23,976
	<u>77,705</u>	<u>170,393</u>
Menos porción circulante	<u>63,710</u>	<u>148,253</u>
Porción a largo plazo	<u>B/. 13,995</u>	<u>B/. 22,140</u>

### 9. Activos Intangibles

El detalle de los activos intangibles representado por servidumbres se presenta a continuación:

	2013	2012
Saldo neto al inicio del año	B/. -	B/. -
Adiciones	9,456	-
Amortización del período	<u>(296)</u>	<u>-</u>
Saldo neto al final del año	<u>B/. 9,160</u>	<u>B/. -</u>

### 10. Cuentas por Pagar

Las cuentas por pagar se presentan a continuación:

	2013	2012
Contratistas	B/. -	B/. 525,062
Suplidores	309,312	45,884
Intereses sobre préstamos por pagar	356,634	-
Impuesto sobre la renta por pagar	186,513	45,700
Otros	<u>660</u>	<u>1,096</u>
	<u>B/. 853,119</u>	<u>B/. 617,742</u>

# Generadora Alto Valle, S. A.

## Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2013

### 11. Saldos con Compañías Relacionadas

Los saldos con compañías relacionadas se presentan a continuación:

	2013	2012
<b>Cuentas por Pagar</b>		
Panama Power Holdings, Inc. (accionista)	B/. 25,208,447	B/. 23,780,072
Panama Power Management Services, S. A.	<u>22,440</u>	<u>23,196</u>
	25,230,887	23,803,268
Menos: Porción circulante	<u>2,522,440</u>	<u>23,196</u>
	<u>B/. 22,708,447</u>	<u>B/. 23,780,072</u>

### 12. Ingresos

Los ingresos por venta de energía están compuestos de la siguiente manera:

	2013	2012
Venta de energía - contratada	B/. 4,885,010	B/. 1,581,497
Venta de capacidad – contratada	987,558	-
Venta de energía - mercado ocasional	1,413,359	217,459
Servicios auxiliares y otros	<u>104,585</u>	<u>18,355</u>
	<u>B/. 7,390,512</u>	<u>B/. 1,817,311</u>

### 13. Préstamos por Pagar

Los préstamos por pagar se presentan a continuación:

	2013	2012
Línea de crédito con plazo de 6 meses, que devenga una tasa de interés del 6.75%.	<u>B/. 5,000,000</u>	<u>B/. 4,200,000</u>

Préstamos constituidos con Global Bank Corporation bajo línea de crédito puente por B/.5,000,000 para financiar la construcción de la Central Hidroeléctrica Cochea. La fuente de repago de esta línea de crédito será la emisión de la Serie "C" de bonos corporativos (véase Nota 14). Esta facilidad de crédito está respaldada con contrato de fianza solidaria de Panama Power Holdings, Inc.



# Generadora Alto Valle, S. A.

## Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2013

---

### 14. Bonos por Pagar

Al 31 de diciembre de 2013, Generadora Alto Valle, S. A. mantenía obligaciones, producto de bonos corporativos, respaldados por fianza solidaria de Panama Power Holdings, Inc. y por un fideicomiso de garantía cuyo fiduciario es Global Financial Funds, al cual han sido cedidos o serán cedidos según aplique, la totalidad de los activos correspondientes a bienes muebles e inmuebles de la Compañía, hipoteca sobre la concesión, todos los contratos, cesión de flujos, cuentas por cobrar, depósitos bancarios, cartas de crédito de garantía, y seguros de operación.

Dicha emisión por un total de B/.27,500,000 fue estructurada por Global Bank Corporation y Prival Bank, S. A. y aprobada mediante Resolución SMV No.156-12 del 4 de mayo de 2012 por la Superintendencia del Mercado de Valores en tres Series "A", "B" y "C" por B/.10,000,000, B/.12,500,000 y B/.5,000,000, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2013, se había emitido la totalidad de la Serie "A", misma que fue suscrita en un 100% por sus estructuradores. Esta Serie es pagadera mediante amortizaciones iguales semestrales.

Al 31 de diciembre de 2013, se había emitido la totalidad de la Serie "B". Esta Serie es pagadera mediante un solo pago al vencimiento.

El pago de intereses de ambas series es trimestral. La tasa de interés de la Serie "B" es fija de 6.75%, y la tasa de interés de la Serie "A" es variable como sigue:

Durante construcción:

LIBOR (1 mes) + 4.25%, con una tasa mínima de 7.00%.

Durante operaciones:

La tasa de interés será calculada en base a la relación entre Deuda Total y EBITDA, conforme se describe en el siguiente cuadro:

<b>Razón de Deuda Total sobre EBITDA Combinado</b>	<b>Tasa</b>	<b>Tasa Mínima</b>
Mayor a 3.00x	LIBOR (3 meses) + 3.75%	6.50%
Menor a 3.00x pero mayor a 2.00x	LIBOR (3 meses) + 3.50%	6.00%
Menor a 2.00x	LIBOR (3 meses) + 3.25%	5.50%

## Generadora Alto Valle, S. A.

### Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2013

---

#### 14. Bonos por Pagar (Continuación)

La Compañía se obliga a cumplir con todos los aspectos ambientales, técnicos y comerciales requeridos para la construcción y operación de la planta, a restricciones sobre la venta y endeudamiento no permitido sobre sus activos, y al cumplimiento de ciertas razones financieras de acuerdo a lo establecido en el prospecto.

La Compañía debe mantener una cuenta de Reserva sobre el Servicio de la Deuda, con los fondos depositados y disponibles para cubrir un semestre de capital e intereses (véase Nota 6).

Global Bank Corporation actúa a su vez como agente de pago, registro y transferencia de la emisión.

Al 31 de diciembre de 2013, el saldo de los bonos por pagar, neto de los costos de financiamiento diferido, se detalla así:

	2013	2012
Bonos Corporativos, Serie "A" con vencimiento el 15 de mayo de 2019	B/. 9,166,667	B/. 10,000,000
Bonos Corporativos, Serie "B" con vencimiento el 15 de mayo de 2019	<u>12,500,000</u>	<u>12,500,000</u>
	21,666,667	22,500,000
Costos de financiamiento diferido, neto	<u>(517,460)</u>	<u>(469,078)</u>
	<u>B/. 21,149,207</u>	<u>B/. 22,030,922</u>

La estructura de vencimiento de los bonos por pagar se detalla a continuación:

	2013	2012
1 año	B/. 1,666,667	B/. 833,333
2 a 5 años	6,666,667	6,666,667
Más de 5 años	<u>13,333,333</u>	<u>15,000,000</u>
	<u>B/. 21,666,667</u>	<u>B/. 22,500,000</u>

## Generadora Alto Valle, S. A.

### Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2013

---

#### 14. Bonos por Pagar (Continuación)

El detalle de los costos de financiamiento diferidos se presenta a continuación:

	2013	2012
Saldo neto al inicio del año	B/. 469,078	B/. -
Adiciones	120,548	505,161
Amortización del año	<u>(72,166)</u>	<u>(36,083)</u>
Saldo neto al final del año	<u>B/. 517,460</u>	<u>B/. 469,078</u>

La Compañía no ha tenido incumplimiento de principal, intereses u otras cláusulas contractuales con relación a sus obligaciones financieras, que no hayan sido aprobados por los tenedores de los bonos.

#### 15. Compromisos

##### Contratos de Energía

- Contratos de suministro de Potencia y Energía Asociada firmados en junio de 2011 con Elektra Noreste, S. A. (ENSA), Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarcan los períodos comprendidos de 2012 a 2029. El valor monómico de la oferta será de B/.0.114 Kwh. Estos contratos están respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.313,878 (EDEMET), B/.96,401 (EDECHI) y B/.125,557 (ENSA).
- Contratos de suministro de Sólo Energía firmados en julio de 2012 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Elektra Noreste, S. A. (ENSA) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarcan del 1 de enero de 2013 al 31 de diciembre de 2015. El precio máximo por energía contratada será de B/.0.1195 Kwh. Estos contratos serán respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por la suma de B/.914,942 (EDEMET), B/.196,750 (EDECHI) y B/.495,648 (ENSA).
- Contratos de suministro de Excedente de Energía Generada firmados en julio de 2012 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Elektra Noreste, S. A. (ENSA) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de julio de 2012 al 31 de diciembre de 2015. El precio por energía contratada será de B/.0.1450 Kwh.

**Notas a los Estados Financieros  
31 de diciembre de 2013**

---

**15. Compromisos (Continuación)**

**Contratos de Energía (continuación)**

- Contratos de suministro de Sólo Energía firmados en junio de 2013 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S.A. (EDECHI) y Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de diciembre de 2015 al 31 de diciembre de 2027. El precio por energía contratada será de B/.0.1325 Kwh. Al 30 de septiembre de 2013, estos contratos estaban respaldados por fianza de cumplimiento emitida por Del Istmo Assurance por las sumas de B/.458,162 (EDEMET), B/.155,312 (EDECHI) y B/.170,840 (ENSA).
- Contratos de suministro de Sólo Energía firmados en enero de 2014 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2016. El precio máximo por energía contratada será de B/.0.1325 Kwh. Al 31 de diciembre de 2013 estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.596,909 (EDEMET) y B/.72,041 (EDECHI).

**16. Impuesto sobre la Renta**

De acuerdo con las disposiciones fiscales vigentes en la República de Panamá, las ganancias obtenidas por la Compañía por operaciones locales están sujetas al pago del impuesto sobre la renta.

El gasto de impuesto sobre la renta está basado en el mayor de los siguientes cálculos:

- a. La tarifa de impuesto sobre la renta vigente sobre la utilidad fiscal.
- b. La renta neta gravable que resulte de aplicar al total de ingresos gravables el 4.67% por la tasa del impuesto sobre la renta vigente.

En el caso de que por razón del impuesto sobre la renta, el contribuyente incurra en pérdidas o que la tasa efectiva sea superior a la tasa impositiva vigente, el mismo podrá elevar una solicitud ante la Autoridad Nacional de Ingresos Públicos (ANIP) (antes Dirección General de Ingresos) de no aplicación del impuesto mínimo alterno y en su defecto, que se acepte el pago del impuesto sobre la renta en base al método tradicional.

# Generadora Alto Valle, S. A.

## Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2013

### 16. Impuesto sobre la Renta (Continuación)

A partir del 1 de enero de 2010, fecha de entrada en vigencia del Artículo No.9 de la Ley No.8 de 15 de marzo de 2010, el cual modifica el Artículo No.699 del Código Fiscal, se establece que las personas jurídicas cuya principal actividad sea la generación y distribución de energía eléctrica, pagarán el impuesto sobre la renta a la tarifa del 30%, la suma mayor que resulte entre: (1) la renta neta gravable calculada por el método establecido en el Título I del Libro Cuarto del Código Fiscal, ó (2) la renta neta gravable que resulte de aplicar al total de ingresos gravables el 4.67%. La tarifa del impuesto sobre la renta será reducida al 27.5% a partir del 1 de enero de 2012, y al 25% a partir del 1 de enero de 2014.

Las declaraciones de impuesto sobre la renta están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los tres últimos años, inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2013.

El impuesto sobre la renta difiere del monto calculado aplicando la tasa de impuesto vigente, debido al efecto de las siguientes partidas:

	2013	2012
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	B/. <u>866,463</u>	B/. <u>164,434</u>
Impuesto sobre la renta a la tasa 27.5%	B/. 238,277	B/. 45,219
Efecto neto de gastos no deducibles	<u>6,158</u>	<u>481</u>
Impuesto sobre la renta corriente	B/. <u>232,119</u>	B/. <u>45,700</u>

Para el año terminado al 31 de diciembre de 2013, no existen diferencias temporales que generen impuesto sobre la renta diferido.

De acuerdo a la Ley No.45 del 2004, que establece un régimen de incentivos para el fomento de sistemas de generación hidroeléctrica y de otras fuentes nuevas, renovables y limpias, y dicta otras disposiciones, las compañías dedicadas a las actividades de generación en los términos expuestos en la Ley, gozarán de los siguientes beneficios fiscales:

- Exoneración del impuesto de importación, aranceles, tasas, contribuciones y gravámenes que pudiesen causarse por la importación de equipos, máquinas, materiales, repuestos y demás que sean necesarios para la construcción, operación y mantenimiento de sistemas de generación.

# Generadora Alto Valle, S. A.

## Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2013

---

### 16. Impuesto sobre la Renta (Continuación)

- Dichas compañías podrán optar por adquirir del Estado un incentivo fiscal equivalente hasta el 25% de la inversión directa en el respectivo proyecto, con base en la reducción de toneladas de emisión de dióxido de carbono equivalentes por año, calculados por el término de la concesión; el cual podrá ser utilizado para el pago de impuesto sobre la renta liquidado en la actividad sobre un período fiscal determinado, durante los primeros diez años contados a partir de la entrada en operación comercial del proyecto, siempre que no gocen de otros incentivos, exoneraciones, exenciones y créditos fiscales establecidos en otras leyes. La Compañía iniciará el trámite para gestionar dicho crédito fiscal durante el año 2014.

### 17. Fusión de Sociedades

#### **Generadora Alto Valle, S. A. y Multi Alliance, Corp.**

Mediante Escritura Pública No.3813 de 27 de septiembre de 2012 se protocolizó el acuerdo de fusión entre Generadora Alto Valle, S. A., y Multi Alliance, Corp., en donde Generadora Alto Valle, S. A. se mantiene como la entidad absorbente. Esta fusión entre relacionadas se da para consolidar las sociedades que forman parte de un mismo proyecto.

A continuación se resume el detalle de los activos, pasivos y patrimonio adquiridos al 27 de septiembre de 2012 por la Compañía en la fusión de las partes:

	<b>Valor Adquirido</b>
<b>Activos</b>	
Terrenos	B/. 2,624,319
Adelanto a compra	46,618
Costos de exploración y evaluación	<u>9,264</u>
	<u>B/. 2,680,201</u>
<b>Pasivos y Patrimonio</b>	
Cuentas por pagar - accionista	B/. 2,691,278
Acciones comunes	35,000
Déficit acumulado inicial	(16,631)
Resultado del período	<u>(29,446)</u>
	<u>B/. 2,680,201</u>

La fusión por absorción realizada por la Compañía no representó flujo de efectivo.

Derivado de esta transacción, se emitieron 90 acciones comunes de la Compañía en favor de los accionistas de Multi Alliance, Corp.

IV PARTE

GOBIERNO CORPORATIVO

Contenido mínimo	
1.	<p><b>Indique si se han adoptado a lo interno de la organización reglas o procedimientos de buen gobierno corporativo? En caso afirmativo, si son basadas en alguna reglamentación específica</b></p> <p>El Emisor se rige por las prácticas establecidas a nivel de su matriz, Panama Power Holdings, Inc., en adelante PPH, la cual es responsable directa por la toma de decisiones materiales para cada una de sus subsidiarias, incluidas entre estas El Emisor.</p> <p>La Junta Directiva del Emisor ha tomado en consideración y adoptado parcialmente las recomendaciones aplicables a la empresa sobre buen gobierno corporativo que la Superintendencia del Mercado de Valores (antes Comisión Nacional de Valores), emitió mediante el Acuerdo 12-2003 del 11 de noviembre de 2003.</p>
2.	<p><b>Indique si estas reglas o procedimientos contemplan los siguientes temas:</b></p> <p><b>a. Supervisión de las actividades de la organización por la Junta Directiva.</b></p> <p>La Junta Directiva de El Emisor celebra reuniones periódicas para revisar los negocios y operaciones del Emisor y recibir los informes de sus representantes en las sociedades en que mantiene participación, así como para darle seguimiento a la implementación de presupuestos anuales, programas de control y planes estratégicos.</p>
	<p><b>b. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario.</b></p> <p>No existen criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario.</p>
	<p><b>c. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente a la administración.</b></p> <p>No existen criterios de independencia aplicables a la designación de Directores de El Emisor frente a la administración.</p>
	<p><b>d. La formulación de reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos.</b></p> <p>No existen reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos.</p>
	<p><b>e. Constitución de Comisiones de Apoyo tales como de Cumplimiento y Administración de Riesgos, de Auditoria.</b></p> <p>El Emisor no ha constituido un Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgo ni un Comité de Auditoria.</p>
	<p><b>f. La celebración de reuniones de trabajo de la Junta Directiva y levantamiento de actas que reflejen la toma de decisiones.</b></p> <p>La Junta Directiva de El Emisor celebra reuniones periódicas para revisar las operaciones, el giro de negocios, el avance de proyectos y planes estratégicos. A nivel de El Emisor se levantan actas de junta directiva reflejando la toma de decisiones, según aplique.</p>

	<p><b>g. Derecho de todo director y dignatario a recabar y obtener información.</b></p> <p>Los directores y dignatarios del Emisor tienen derecho de solicitarle al Presidente de la Junta Directiva o a la Gerencia información general de la empresa.</p>
3.	<p><b>Indique si se ha adoptado un Código de Ética. En caso afirmativo, señale su método de divulgación a quienes va dirigido.</b></p> <p>El Emisor no ha adoptado un Código de Ética.</p>
<b>Junta Directiva</b>	
4.	<p><b>Indique si las reglas de gobierno corporativo establecen parámetros a la Junta Directiva en relación con los siguientes aspectos:</b></p>
	<p><b>a. Políticas de información y comunicación de la empresa para con sus accionistas y terceros.</b></p> <p>Todas las decisiones relevantes de El Emisor son llevadas a cabo por sus accionistas, la Junta Directiva de El Emisor y la administración tienen la práctica de informar periódicamente a sus accionistas, los hechos relevantes que se hayan presentado a nivel de El Emisor.</p>
	<p><b>b. Conflictos de intereses entre Directores, Dignatarios y Ejecutivos clave, así como la toma de decisiones.</b></p> <p>Los miembros de la Junta Directiva deben revelar cualquier conflicto de intereses en cualquier asunto sometido a su consideración.</p>
	<p><b>c. Políticas y procedimientos para la selección, nombramiento, retribución y destitución de los principales ejecutivos de la empresa.</b></p> <p>La selección, nombramiento, y retribución son llevadas a cabo a nivel de El Emisor en base a experiencia, calificación y perfil de la posición requerida. El Emisor provee la capacitación requerida a su personal. El resto de las funciones no operativas son responsabilidad del administrador, PPH.</p>
	<p><b>d. Sistemas de evaluación de desempeño de los ejecutivos clave.</b></p> <p>La evaluación y aumento del personal operativo, una vez la planta de El Emisor entre en operación, serán llevados en base a mérito. Existe una coordinación y supervisión constante por parte del Jefe de Operaciones.</p>
	<p><b>e. Control razonable del riesgo.</b></p> <p>Las decisiones sobre el control razonable del riesgo son tomadas por la Junta Directiva.</p>
	<p><b>f. Registros de contabilidad apropiados que reflejen razonablemente la posición financiera de la empresa.</b></p> <p>El Emisor tiene contratados los servicios de contadores independientes de reconocida reputación para que realicen un auditorio de acuerdo a los Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) sobre los estados financieros de El Emisor.</p> <p>Los auditores externos utilizados para El Emisor son los mismos que para su matriz, PPH, los cuales son ratificados anualmente mediante Asamblea de Accionistas de PPH.</p>



	<p><b>g. Protección de los activos, prevención y detección de fraudes y otras irregularidades.</b></p> <p>Los activos del Emisor se encuentran debidamente protegidos y asegurados siguiendo políticas de la Junta Directiva.</p>
	<p><b>h. Adecuada representación de todos los grupos accionarios, incluyendo los minoritarios. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</b></p> <p>No Aplica.</p>
	<p><b>i. Mecanismos de control interno del manejo de la sociedad y su supervisión periódica.</b></p> <p>Los mecanismos de control interno del manejo del Emisor son responsabilidad de la Junta Directiva.</p>
5.	<p><b>Indique si las reglas de gobierno corporativo contemplan incompatibilidades de los miembros de la Junta Directiva para exigir o aceptar pagos u otras ventajas extraordinarias, ni para perseguir la consecución de intereses personales.</b></p> <p>Los miembros de la Junta Directiva deben revelar cualquier conflicto de intereses en cualquier asunto sometido a su consideración. Es práctica de la Junta Directiva que cualquier accionista del director que tenga un conflicto de interés no participe en la respectiva votación. Sin embargo, nada impide que un director mantenga una relación comercial con El Emisor.</p>
<b>Composición de la Junta Directiva</b>	
6.	<p><b>a. Número de Directores de la Sociedad</b></p> <p>Tres (3) Directores principales.</p>
	<p><b>b. Número de Directores Independientes de la Administración</b></p> <p>Ninguno.</p>
	<p><b>c. Número de Directores Independientes de los Accionistas</b></p> <p>Ninguno</p>

<b>Accionistas</b>	
7.	<p><b>Prevén las reglas de gobierno corporativo mecanismos para asegurar el goce de los derechos de los accionistas, tales como:</b></p>
	<p><b>a. Acceso a información referente a criterios de gobierno corporativo y su observancia. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</b></p> <p>El Emisor informa a sus accionistas, acreedores y al público en general sobre los criterios de gobierno corporativo que utiliza a través de los informes trimestrales y anuales a la Superintendencia del Mercado de Valores.</p>
	<p><b>b. Acceso a información referente a criterios de selección de auditores externos. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para</b></p>

	<p><b>ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</b></p> <p>Los auditores externos del Emisor son seleccionados por la Junta Directiva de su matriz PPH.</p>
	<p><b>c. Ejercicio de su derecho a voto en reuniones de accionistas, de conformidad con el Pacto Social y/o estatutos de la sociedad. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</b></p> <p>Cada accionista tiene derecho a un (1) voto por cada acción de El Emisor de su propiedad.</p>
	<p><b>d. Acceso a información referente a remuneración de los miembros de la Junta Directiva. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</b></p> <p>Por el momento la Junta Directiva de El Emisor no cuenta con remuneración.</p>
	<p><b>e. Acceso a información referente a remuneración de los Ejecutivos Clave. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</b></p> <p>El Emisor igualmente cumplirá con esta política en el momento que sea aplicable.</p>
	<p><b>f. Conocimiento de los esquemas de remuneración accionaria y otros beneficios ofrecidos a los empleados de la sociedad. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</b></p> <p>No aplica.</p>

<b>Comités</b>	
<b>8.</b>	<b>Prevén las reglas de gobierno corporativo la conformación de comités de apoyo tales como:</b>
	<b>a. Comité de Auditoría; o su denominación equivalente</b> No aplica.
	<b>b. Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos; o su denominación equivalente</b> No aplica.
	<b>c. Comité de Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave; o su denominación equivalente.</b> No aplica.
	<b>d. Otros:</b> No aplica.
<b>9.</b>	<b>En caso de ser afirmativa la respuesta anterior, se encuentran constituidos dichos Comités para el período cubierto por este reporte?</b>
	<b>a. Comité de Auditoría</b> No aplica.
	<b>b. Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos.</b> No aplica.
	<b>c. Comité de Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave.</b> No aplica.
<b>Conformación de los Comités</b>	
<b>10.</b>	<b>Indique cómo están conformados los Comités de:</b>
	<b>a. Auditoría (número de miembros y cargo de quiénes lo conforman, por ejemplo, 4 Directores -2 independientes- y el Tesorero).</b> No aplica.
	<b>b. Cumplimiento y Administración de Riesgos</b> No aplica.
	<b>c. Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave.</b> No aplica.

V PARTE  
ESTADOS FINANCIEROS DE GARANTES O FIADORES

- PANAMA POWER HOLDINGS, INC.

**Panama Power Holdings, Inc.  
y Subsidiarias**

**Informe y Estados Financieros Consolidados  
31 de diciembre de 2013**

# Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

## Índice para los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

---

	<b>Páginas</b>
Informe de los Auditores Independientes	1 - 2
Estados Financieros Consolidados	
Balance General Consolidado	3
Estado Consolidado de Resultados	4
Estado Consolidado de Pérdida Integral	5
Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio	6
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo	7
Notas a los Estados Financieros Consolidados	8 - 45



## **Informe de los Auditores Independientes**

A la Junta Directiva y Accionistas de  
Panama Power Holdings, Inc.

Hemos auditado los estados financieros consolidados que se acompañan de Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias (el "Grupo"), que comprenden el balance general consolidado al 31 de diciembre de 2013, y los estados consolidados de resultados, de pérdida integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y un resumen de las políticas de contabilidad más significativas y otra información explicativa.

### **Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros Consolidados**

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estados financieros consolidados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, y por el control interno que la Administración determine sea necesario para permitir la preparación de estados financieros consolidados libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error.

### **Responsabilidad del Auditor**

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros consolidados basados en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Estas Normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y que planifiquemos y ejecutemos la auditoría para obtener una seguridad razonable de que los estados financieros consolidados están libres de errores significativos.

Una auditoría incluye realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los importes y revelaciones en los estados financieros consolidados. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de errores significativos en los estados financieros consolidados, ya sea debido a fraude o error. Al realizar estas evaluaciones de riesgo el auditor considera el control interno relevante para la preparación y presentación razonable por parte de la entidad de los estados financieros consolidados, con el objeto de diseñar los procedimientos de auditoría que son apropiados de acuerdo a las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría incluye también, evaluar lo apropiado de las políticas de contabilidad utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones de contabilidad efectuadas por la Administración, así como evaluar la presentación de conjunto de los estados financieros consolidados.



A la Junta Directiva y Accionistas de  
Panama Power Holdings, Inc.  
Página 2

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

### Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados que se acompañan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera del Grupo al 31 de diciembre de 2013, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

*PricewaterhouseCoopers*  
28 de febrero de 2014  
Panamá, República de Panamá



# Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

## Balance General Consolidado 31 de diciembre de 2013

	2013	2012
<b>Activos</b>		
Activos circulantes		
Efectivo y equivalentes de efectivo (Nota 6)	B/. 5,739,536	B/. 6,610,820
Cuentas por cobrar (Nota 7)	4,345,012	4,295,138
Inventario de repuestos y suministros	795,973	531,930
Gastos pagados por adelantado	738,159	661,688
Otros activos (Nota 8)	<u>6,902,919</u>	<u>22,205,132</u>
Total de activo circulantes	<u>18,521,599</u>	<u>34,304,708</u>
Activos no circulantes		
Efectivo restringido (Nota 9)	5,776,724	4,278,743
Propiedad, planta y equipo, neto (Nota 11)	347,181,941	286,053,503
Plusvalía (Nota 10)	7,875,171	7,875,171
Costos de exploración y evaluación (Nota 12)	196,098	192,588
Activos intangibles, neto (Nota 13)	228,343	223,818
Otros activos (Nota 8)	<u>84,355</u>	<u>187,679</u>
Total de activos no circulantes	<u>361,342,632</u>	<u>298,811,502</u>
Total de activos	<u>B/. 379,864,231</u>	<u>B/. 333,116,210</u>
<b>Pasivos y Patrimonio</b>		
Pasivos circulantes		
Cuentas por pagar (Nota 14)	B/. 10,021,012	B/. 7,945,245
Préstamos por pagar (Nota 15)	6,588,204	8,551,913
Bonos por pagar, neto (Nota 16)	8,961,192	5,130,826
Otros pasivos	<u>411,062</u>	<u>429,620</u>
Total de pasivos circulantes	<u>25,981,470</u>	<u>22,057,604</u>
Pasivos no circulantes		
Cuentas por pagar (Nota 14)	-	1,777,637
Préstamos por pagar (Nota 15)	-	490,909
Bonos por pagar, neto (Nota 16)	194,633,761	171,752,781
Otros pasivos	<u>118,740</u>	<u>126,465</u>
Total de pasivos no circulantes	<u>194,752,501</u>	<u>174,147,792</u>
Total de pasivos	<u>220,733,971</u>	<u>196,205,396</u>
Patrimonio		
Acciones comunes (Nota 17)	16,600,011	14,475,178
Acciones preferidas (Nota 17)	5,000	5,000
Excedente en valor de suscripción de acciones comunes (Nota 17)	153,736,967	130,363,804
Suscripción de acciones por cobrar (Nota 17)	(25,000)	(25,000)
Impuesto complementario	(126,747)	(10,368)
Reserva legal	-	83,935
Conversión de operaciones en moneda extranjera	-	761,976
Déficit acumulado	<u>(11,059,971)</u>	<u>(10,173,702)</u>
Participaciones no controladoras	<u>-</u>	<u>1,429,991</u>
Total de patrimonio	<u>159,130,260</u>	<u>136,910,814</u>
Total de pasivos y patrimonio	<u>B/. 379,864,231</u>	<u>B/. 333,116,210</u>

Las notas en las páginas 8 a 45 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

# Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

## Estado Consolidado de Resultados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2013

	2013	2012
<b>Operaciones Continuas</b>		
<b>Ingresos</b>		
Venta de energía (Nota 18)	B/. 23,579,268	B/. 18,002,399
Otros	<u>23,021</u>	<u>37,964</u>
Total de ingresos	<u>23,602,289</u>	<u>18,040,363</u>
<b>Gastos de Operación</b>		
Compras de energía y costos asociados	5,099,254	2,391,141
Depreciación y amortización (Notas 11 y 13)	5,092,136	3,703,549
Cargo de transmisión	538,276	384,655
Operación y mantenimiento	1,629,851	1,464,434
Generales y administrativos (Nota 19)	5,691,112	4,862,786
Otros gastos	<u>-</u>	<u>2,250,000</u>
Total de gastos de operación	<u>18,050,629</u>	<u>15,056,565</u>
Utilidad operativa	<u>5,551,660</u>	<u>2,983,798</u>
<b>Costos Financieros, Neto</b>		
Costos financieros	6,133,059	4,089,201
Ingresos financieros	<u>(33,098)</u>	<u>(10,622)</u>
Total de costos financieros, neto	<u>6,099,961</u>	<u>4,078,579</u>
Pérdida antes del impuesto sobre renta	(548,301)	(1,094,781)
Impuesto sobre renta (Nota 22)	<u>(829,472)</u>	<u>(1,368,292)</u>
Pérdida neta de operaciones continuadas	(1,377,773)	(2,463,073)
<b>Operación Descontinuada (Nota 23)</b>		
Utilidad neta de operación descontinuada	<u>578,414</u>	<u>184,167</u>
Pérdida neta	<u>B/. (799,359)</u>	<u>B/. (2,278,906)</u>
Atribuible a:		
Accionistas de la controladora	B/. (886,269)	B/. (2,315,739)
Participaciones no controladoras	<u>86,910</u>	<u>36,833</u>
	<u>B/. (799,359)</u>	<u>B/. (2,278,906)</u>
Pérdida básica por acción de (Nota 20):		
Operaciones continuadas	B/. 0.03	B/. 0.01
Operaciones descontinuas	<u>(0.09)</u>	<u>(0.17)</u>
	<u>B/. (0.06)</u>	<u>B/. (0.16)</u>

Las notas en las páginas 8 a 45 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

*NW*

## Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

### Estado Consolidado de Pérdida Integral Por el año terminado el 31 de diciembre de 2013

	2013	2012
Pérdida neta	B/. (799,359)	B/. (2,278,906)
Otra partida de (pérdida) utilidad integral		
Conversión de operación en moneda extranjera	<u>(724,872)</u>	<u>96,516</u>
Total de pérdida integral	<u>B/. (1,524,231)</u>	<u>B/. (2,182,390)</u>
Atribuible a:		
Accionistas de la controladora	B/. (1,648,245)	B/. (2,238,811)
Participaciones no controladoras	<u>124,014</u>	<u>56,421</u>
Total de pérdida integral	<u>B/. (1,524,231)</u>	<u>B/. (2,182,390)</u>

Las notas en las páginas 8 a 45 son parte integral de estos estados financieros consolidados.



Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2013

	Accionistas de la Controladora										
	Acciones Comunes	Acciones Preferidas	Excedente en Valor de Suscripción de Acciones Comunes	Suscripción de Acciones por Cobrar	Conversión de Operaciones en Moneda Extranjera	Impuesto Complementari o	Reserva Legal	Déficit Acumulado	Sub-total	Participaciones No Controladoras	
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2011</b>	B: 14,461,297	B: 5,000	B: 130,127,685	B: (25,000)	B: 685,048	B: -	B: 50,403	B: (7,824,431)	B: 137,480,002	B: 1,423,925	B: 138,903,927
<i>Pérdida Integral</i>											
Pérdida neta	-	-	-	-	-	-	-	(2,315,759)	(2,315,759)	36,835	(2,278,924)
Conversión de operación en moneda extranjera	-	-	-	-	76,928	-	-	-	76,928	19,588	96,516
<b>Total de pérdida integral</b>	-	-	-	-	76,928	-	-	(2,315,759)	(2,238,831)	56,423	(1,761,408)
<i>Transacciones con los accionistas</i>											
Impuesto complementario	-	-	-	-	-	(10,368)	-	-	(10,368)	-	(10,368)
Reserva legal	-	-	-	-	-	-	33,532	(33,532)	-	-	(33,532)
Otros ajustes participaciones no controladoras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(60,355)	(60,355)
Emisión y suscripción de acciones comunes, netas de gastos	13,881	-	236,119	-	-	-	-	-	250,000	-	263,881
<b>Total de transacciones con los accionistas</b>	13,881	-	236,119	-	-	(10,368)	33,532	(33,532)	239,632	(60,355)	179,274
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2012</b>	14,475,178	5,000	130,363,804	(25,000)	761,976	(10,368)	83,935	(10,173,702)	135,480,823	1,429,991	136,900,814
<i>Pérdida Integral</i>											
Pérdida neta	-	-	-	-	-	-	-	(886,269)	(886,269)	86,910	(799,359)
Conversión de operación en moneda extranjera	-	-	-	-	(761,976)	-	-	-	(761,976)	37,104	(724,872)
<b>Total de pérdida integral</b>	-	-	-	-	(761,976)	-	-	(886,269)	(1,648,245)	124,014	(1,524,231)
<i>Transacciones con los accionistas</i>											
Impuesto complementario	-	-	-	-	-	(116,379)	-	-	(116,379)	-	(116,379)
Ajuste por venta de subsidiaria (Nota 23)	-	-	-	-	-	-	(83,935)	-	(83,935)	(1,554,005)	(1,637,940)
Emisión y suscripción de acciones comunes, netas de gastos	2,124,833	-	23,373,163	-	-	-	-	-	25,497,996	-	27,625,159
<b>Total de transacciones con los accionistas</b>	2,124,833	-	23,373,163	-	-	(116,379)	(83,935)	-	25,297,682	(1,554,005)	23,640,431
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2013</b>	B: 16,600,011	B: 5,000	B: 153,736,967	B: (25,000)	B: -	B: (126,747)	B: -	B: (11,059,971)	B: 159,130,260	B: -	B: 158,070,289

Las notas en las páginas 9 a 45 son parte integral de estos estados financieros consolidados internos.

# Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

## Estado Consolidado de Flujos de Efectivo Por el año terminado el 31 de diciembre de 2013

	2013	2012
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>		
Pérdida antes del impuesto sobre la renta incluyendo operación descontinuada	B/. 30,113	B/. (910,614)
Ajustes para conciliar la pérdida antes del impuesto sobre la renta con el efectivo neto provisto por las actividades de operación:		
Depreciación	4,847,979	3,674,376
Amortización de costos diferidos de financiamiento	504,545	362,984
Amortización de intangibles	4,931	4,635
Amortización de activos bajo arrendamientos financieros	26,966	25,849
Gasto de intereses	9,385,599	3,870,877
Ganancia en disposición de activo fijo	-	(844)
Utilidad neta en operación descontinuada	(578,414)	(184,167)
Cambios netos en activos y pasivos de operación:		
Cuentas por cobrar	(157,825)	(2,004,571)
Inventario de repuestos y consumibles	(264,043)	(153,894)
Gastos pagados por adelantado	(209,358)	(176,019)
Otros activos	16,476,096	6,496,089
Cuentas por pagar	144,973	709,896
Otros pasivos	63,320	155,642
Intereses pagados	(8,993,502)	(3,870,877)
Efectivo de actividades de operación descontinuada	(726,345)	617,390
Impuesto sobre la renta pagado	(1,217,116)	(73,246)
Efectivo neto provisto por las actividades de operación	<u>19,337,919</u>	<u>8,543,506</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>		
Adquisición de activos intangibles	(9,456)	-
Producto de disposición de activo fijo	-	13,344
Efectivo neto recibido en venta de subsidiaria	5,365,492	-
Efectivo de actividades de inversión de operación descontinuada	(409,981)	(44,655)
Adiciones de propiedad, planta y equipo	(77,404,801)	(104,282,831)
Costos de exploración y evaluación	(3,510)	(8,894)
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	<u>(72,462,256)</u>	<u>(104,323,036)</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>		
Préstamos bancarios	7,588,204	33,640,000
Amortización de préstamos	(5,199,999)	(72,940,000)
Amortización de bonos	(5,383,333)	-
Efectivo restringido	(1,497,981)	(3,122,285)
Producto de la emisión de bonos	31,805,000	145,695,000
Costos de financiamiento	(214,866)	(3,112,653)
Impuesto complementario	(116,379)	(10,368)
Efectivo de actividades de financiamiento de operación descontinuada	(225,589)	(860,270)
Producto de la emisión de acciones comunes	25,497,996	550,000
Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento	<u>52,253,053</u>	<u>99,839,424</u>
(Disminución) aumento neto en el efectivo y equivalentes de efectivo	(871,284)	4,059,894
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	<u>6,610,820</u>	<u>2,550,926</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año (Nota 6)	B/. <u>5,739,536</u>	B/. <u>6,610,820</u>

Las notas en las páginas 8 a 45 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

# Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

### 1. Información General

Panama Power Holdings, Inc. (la "Compañía") fue constituida el 4 de abril de 2007 mediante Escritura Pública No.8298 de acuerdo con las leyes de la República de Panamá y continuada según Ley de Sociedades Mercantiles de las Islas Vírgenes Británicas el 3 de marzo de 2011 bajo el No.1575385, según consta en Escritura Pública No.6,697 del 19 de marzo de 2010. La principal actividad de la Compañía y sus subsidiarias (en adelante el "Grupo") es llevar a cabo el negocio de generación de energía eléctrica, ya sea en forma directa o indirecta mediante la inversión o participación en sociedades que se dediquen a este giro de negocio.

La oficina principal del Grupo se encuentra ubicada en Avenida la Rotonda, Costa del Este Torre V (Torre Bladex), Piso 9 en la Ciudad de Panamá, República de Panamá.

La siguiente tabla muestra las subsidiarias de la Compañía, la fecha de adquisición y el porcentaje de participación:

<b>Compañías Subsidiarias</b>	<b>Porcentaje de Participación</b>	<b>Fecha de Adquisición</b>
Generadora Alto Valle, S. A.	100%	27/12/2007
Caldera Power, S. A.	100%	27/12/2007
Generadora Pedregalito, S. A.	100%	28/12/2007
Generadora Río Chico, S. A.	100%	28/12/2007
Generadora Río Piedra, S. A.	100%	28/12/2007
G.R.K. Energy Corp.	100%	01/10/2007
Hydro Caisán, S. A.	100%	30/06/2010
Multi Magnetic, Inc.	100%	14/09/2010
Goodsea, Inc.	100%	01/07/2011
Panama Power Management Services, S. A.	100%	02/03/2012

Mediante Escritura Pública No.3813 de 27 de septiembre de 2012 se protocolizó el acuerdo de fusión entre Generadora Alto Valle, S. A. y Multi Alliance, Corp., en donde Generadora Alto Valle, S. A. se mantiene como la entidad absorbente. Esta fusión entre relacionadas se da para consolidar las sociedades que forman parte de un mismo proyecto. El convenio antes mencionado corresponde a fusión legal de carácter operativo de la Compañía.

El 18 de septiembre de 2013, Panama Power Holdings, Inc. ejecutó la venta de su subsidiaria en Costa Rica, Inversiones La Manguera, S. A. (Véase Nota 23).

Las subsidiarias Generadora Pedregalito, S. A. y Generadora Río Chico, S. A. iniciaron la generación de energía en abril y octubre de 2011, respectivamente, mientras que la subsidiaria Generadora Alto Valle, S. A. inició la generación de energía en octubre de 2012.

# Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

---

### 1. Información General (Continuación)

Los estados financieros consolidados de Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias fueron autorizados para su emisión por la Administración de la Compañía el 27 de febrero de 2014.

### 2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes

Las principales políticas de contabilidad aplicadas en la preparación de los estados financieros consolidados se presentan abajo. Estas políticas contables fueron utilizadas consistentemente con el período anterior, a menos que se indique lo contrario.

#### **Base de Preparación**

Los estados financieros consolidados del Grupo han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), sobre la base de costo histórico.

La preparación de los estados financieros consolidados de conformidad con NIIF requiere el uso de ciertas estimaciones de contabilidad críticas. También requiere que la Administración use su juicio en el proceso de la aplicación de las políticas de contabilidad del Grupo. Las áreas que involucran un alto grado de juicio o complejidad, o áreas donde los supuestos y estimaciones son significativos para los estados financieros consolidados, se revelan en la Nota 3, Estimaciones de Contabilidad y Juicios Críticos.

#### *(a) Normas nuevas y enmiendas adoptadas por el Grupo*

No hay NIIFs o interpretaciones CINIIF que sean efectivas por primera vez para los estados financieros que inician a partir del 1 de enero de 2013 que pudieran tener un impacto material en el Grupo.

#### *(b) Nueva norma emitida, pero no efectiva para los estados financieros que inician el 1 de enero de 2013 y no adoptada anticipadamente*

La NIIF 9, Instrumentos financieros, se refiere a la clasificación, medición y reconocimiento de los activos financieros y pasivos financieros. La NIIF 9 fue emitida en noviembre de 2009 y octubre de 2010. Reemplaza las partes de la NIC 39 que se relacionan con la clasificación y medición de activos financieros. La NIIF 9 requiere que los activos financieros se clasifiquen en dos categorías: los que se miden a valor razonable y los que miden a costo amortizado. La determinación se realiza en el reconocimiento inicial. La clasificación depende del modelo de negocio de la entidad para administrar sus instrumentos financieros y las características de los flujos de efectivo contractuales del instrumento. Para los pasivos financieros, la norma conserva la mayoría de los requisitos de la NIC 39. El principal cambio es que, en los casos en que se toma la opción del valor razonable de los pasivos financieros, la parte de un cambio en el valor razonable debido al propio riesgo de crédito de la entidad, es registrado en el estado de utilidad integral en lugar del estado de resultados, a menos que esto origine un desajuste de contabilidad.

# Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

---

### 2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

#### Base de Preparación (continuación)

(b) *Nueva norma emitida, pero no efectiva para los estados financieros que inician el 1 de enero de 2013 y no adoptada anticipadamente*

No existen otras NIIFs o interpretaciones que aún no sean efectivas que se espera tengan un impacto material sobre el Grupo.

#### Principio de Consolidación

##### *Subsidiarias*

Las subsidiarias son todas las entidades sobre las cuales el Grupo tiene el poder de gobernar las políticas financieras y operativas, generalmente acompañadas de una participación de más de la mitad de los derechos de voto. La existencia y efecto de los derechos potenciales de voto que son actualmente ejercitables o convertibles son considerados cuando se evalúa si la Compañía controla otra entidad. Las subsidiarias se consolidan totalmente desde la fecha en que el control es transferido a la Compañía. Ellas se dejan de consolidar desde la fecha en que cesa el control.

Las transacciones y saldos entre compañías, y las ganancias no realizadas en transacciones entre compañías son eliminados. Las pérdidas no realizadas son también eliminadas, pero consideradas como un indicador de deterioro del activo transferido. Las políticas de contabilidad de las subsidiarias han sido modificadas donde sea necesario para asegurar la consistencia con las políticas adoptadas por el Grupo.

El método de contabilidad de compras es usado para cuentas producto de la adquisición de subsidiarias por parte del Grupo. El costo de una adquisición es medido como el valor inicial de los activos adquiridos, instrumentos de patrimonio emitidos y pasivos incurridos o asumidos a la fecha del intercambio, más los costos directamente atribuibles a la adquisición. Activos y pasivos identificables y pasivos contingentes asumidos en una combinación de negocios son medidos inicialmente al valor inicial de la fecha de la adquisición. El exceso del costo de adquisición sobre el valor de los activos netos adquiridos es registrado como plusvalía. Si el costo de una adquisición es menor que el valor original de los activos netos de las subsidiarias adquiridas, la diferencia es reconocida directamente en el estado consolidado de resultados.

#### Unidad Monetaria

Los estados financieros consolidados están expresados en balboas (B/), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par con el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América. El dólar (US\$) circula y es de libre cambio en la República de Panamá.

#### Efectivo y Equivalentes de Efectivo

Para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo, se consideran como efectivo y equivalentes de efectivo, los depósitos en bancos y las inversiones temporales, con vencimiento de 90 días o menos.



## Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

---

#### 2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

##### **Activos Financieros**

Los activos financieros se clasifican como cuentas por cobrar. La Administración determina la clasificación de los activos financieros desde su reconocimiento inicial.

##### **Cuentas por Cobrar**

Las cuentas por cobrar son activos financieros no derivativos con pagos fijos o determinables que no se cotizan en un mercado activo. Ellos se originan cuando se provee dinero, bienes o servicios directamente a un deudor sin la intención de negociar la cuenta por cobrar. Las cuentas por cobrar generalmente tienen entre 30 a 90 días de vencimiento y son clasificadas dentro de los activos circulantes.

##### **Inventarios**

Los inventarios, que consisten en repuestos, materiales y suministros, son presentados al costo o valor de realización, el que sea menor. El costo de inventarios de los repuestos, materiales y suministros es determinado utilizando el método de costo promedio. Cada año, el Grupo evalúa la necesidad de registrar cualquier ajuste para deterioro u obsolescencia de inventario.

##### **Plusvalía**

La plusvalía representa el costo pagado en exceso sobre el valor original de los activos netos identificables de la subsidiaria adquirida a la fecha de la adquisición. La plusvalía en adquisición de subsidiarias es incluida dentro de "activos intangibles". La plusvalía es verificada anualmente, y es presentada al costo menos la pérdida acumulada por deterioro. Las pérdidas por deterioro en la plusvalía no son reversadas. Las ganancias y pérdidas en la disposición de una entidad incluyen el monto cargado de la plusvalía relacionado con la entidad vendida.

##### **Activos Intangibles**

###### *Servidumbre*

La servidumbre (derecho de uso) se presenta en el balance general consolidado, al costo menos la amortización acumulada. La amortización se calcula bajo el método de línea recta para asignar el costo de estos derechos a su vida útil estimada de 50 años.

##### **Propiedad, Planta y Equipo**

La propiedad, planta y equipo están valorados al costo de adquisición menos depreciación acumulada y cualquier ajuste por deterioro.

Las erogaciones son capitalizadas solamente cuando aumentan los beneficios económicos del activo. Todas las demás erogaciones se reconocen en el estado consolidado de resultados en la medida que se incurren.

# Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

---

### 2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

#### Propiedad, Planta y Equipo (continuación)

La depreciación se determina utilizando el método de línea recta, con base en vida útil estimada de los activos respectivos. La vida útil estimada de los activos es como se sigue:

	Vida Útil Estimada
Planta y equipo	20 a 40 años
Equipo rodante	3 a 5 años
Mobiliario y equipo	3 a 5 años
Equipos menores	3 a 5 años

Los valores residuales de los activos y las vidas útiles son revisados, y ajustados si es apropiado, a cada fecha del balance general consolidado.

El valor en libros de un activo es rebajado inmediatamente a su monto recuperable si el valor en libros del activo es mayor que su monto recuperable estimado.

Las ganancias o pérdidas en disposiciones son determinadas comparando el producto con el valor en libros y son reconocidas en el estado consolidado de resultados.

#### Construcción en Proceso

La construcción en proceso corresponde a los desembolsos por estudios y costos directamente atribuidos al proyecto. Los costos del proyecto son capitalizados cuando la obra está terminada.

#### Adelantos a Obras en Construcción

Los adelantos a obras en construcción corresponden a pagos anticipados realizados a proveedores y contratistas que son aplicados a los cargos recibidos por construcción del proyecto en la medida que se incurren los costos de construcción. Estos adelantos a obras en construcción están presentados dentro de los otros activos, y los mismos son clasificados en circulantes o no circulantes de acuerdo con las estimaciones de las fases de ejecución de cada proyecto.

#### Deterioro del Valor de Activos

Los activos que tienen una vida útil indefinida, como por ejemplo la plusvalía, no son sujetos a la amortización y anualmente son verificados para determinar si existe un deterioro. Los activos que están sujetos a amortización son revisados para deterioro cuando algún evento indica que el valor en libros pueda ser no recuperable. Una pérdida por deterioro es reconocida cuando el valor en libros del activo excede su valor recuperable. El monto recuperable es el valor más alto entre el valor original de un activo menos el precio de venta y su valor en uso. Para propósitos de determinar un deterioro, los activos se agrupan en los niveles más bajos para los cuales hay por separado flujos de efectivo identificables (unidades generadoras de efectivo).

# Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

---

### 2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

#### **Transacciones en Moneda Extranjera**

Se registran al tipo de cambio vigente a la fecha de la transacción. El tipo de cambio del colón con respecto al dólar al 31 de diciembre de 2012, utilizado para la conversión del balance general de la operación descontinuada en este reporte fue de ¢514.32 y ¢505.85 (2012: ¢508.28) como la tasa promedio del año para la conversión de las operaciones descontinuas.

#### **Cuentas por Pagar**

Las cuentas por pagar son reconocidas inicialmente al valor razonable y subsecuentemente medidas al costo amortizado.

#### **Financiamientos**

Los financiamientos (incluyendo préstamos y bonos por pagar) son reconocidos inicialmente al valor razonable, neto de costos incurridos en la transacción. Los financiamientos son subsecuentemente presentados al costo amortizado; cualquiera diferencia entre el producto y el valor de redención es reconocida en el estado de resultados sobre el período del financiamiento utilizando el método efectivo de intereses.

Los financiamientos son clasificados como pasivos circulantes y pasivo a largo plazo, de acuerdo a su fecha de vencimiento.

Los costos de financiamiento incurridos por la construcción de cualquier activo que califique son capitalizados durante el período de tiempo que sea requerido para completar y preparar el activo para su uso previsto. Los otros costos de financiamientos son llevados a gastos.

#### **Acciones de Capital**

Las acciones comunes de capital son reconocidas al valor razonable de la contraprestación recibida por el Grupo. Cuando se readquieren acciones de capital, el monto pagado es reconocido como un cargo al patrimonio y reportado en el balance general consolidado como acciones de tesorería.

Los incrementos en costos directamente atribuibles a la emisión de nuevas acciones u opciones son presentados en el patrimonio como una deducción, neta de impuestos.

#### **Costos de Exploración y Evaluación**

Los costos de exploración y evaluación contienen todas las erogaciones incurridas en los estudios técnicos y estudios de impacto ambiental que se originan en cada proyecto. En caso que hubiese un deterioro sobre los costos de exploración y evaluación, estos se registran en los resultados.

# Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

---

### 2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

#### Reconocimiento de Ingresos

##### *Venta de energía*

El Grupo reconoce los ingresos en los periodos en que entrega la electricidad y provee capacidad de generación. Los precios contratados son facturados en conformidad con las provisiones aplicables a los contratos de venta de energía y las ventas del mercado ocasional son facturadas de conformidad con los precios prevalecientes del mercado. La unidad de medida de los precios de contrato es el megavatio MW. Los siguientes criterios deben ser cumplidos para reconocer los ingresos: (1) evidencia persuasiva de que existe el acuerdo; (2) la entrega ha ocurrido o el servicio ha sido provisto; (3) el precio al comprador es fijo o determinable; y (4) el cobro está razonablemente asegurado. Los ingresos son medidos a su valor razonable basados en la consideración recibida o que se recibirá por la venta de energía.

##### *Intereses*

El ingreso es reconocido cuando el interés se devenga tomando en cuenta el rendimiento efectivo sobre el activo.

#### Impuesto sobre la Renta

El impuesto sobre la renta del período comprende tanto el impuesto corriente, como el impuesto diferido. El impuesto sobre la renta es reconocido en los resultados de operaciones del período corriente.

El impuesto sobre la renta corriente se refiere al impuesto sobre la renta neta gravable del período, utilizando las tasas vigentes de impuesto sobre la renta a la fecha del balance general consolidado.

El impuesto sobre la renta diferido es calculado con base al método de pasivo, considerando las diferencias temporales entre los valores según libros de los activos y pasivos informados para propósitos financieros y los montos utilizados para propósitos fiscales. El monto de impuesto diferido está basado en la forma de realización de los activos y pasivos, utilizando las tasas de impuesto sobre la renta vigente a la fecha del balance general consolidado.

#### Reclasificaciones

Algunas cifras del estado consolidado de resultados por el año terminado el 31 de diciembre de 2012 fueron reclasificadas para propósitos de uniformarlas con la presentación del 2013. Las partidas reclasificadas se relacionan con compras de energía, cargo de transmisión, gastos de operación y mantenimiento, y gastos generales y administrativos. De igual forma, los resultados de la operación descontinuada durante el año 2012 fueron reclasificados a la presentación del 2013. Estas reclasificaciones no tienen efecto en la pérdida neta previamente reportada.

# Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2013

---

### 2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

#### **Pérdida Neta por Acción**

La pérdida neta por acción mide el desempeño de una entidad sobre el período reportado y la misma se calcula dividiendo la pérdida neta atribuible a los accionistas de la controladora entre el número promedio ponderado de acciones comunes en circulación durante el período.

#### **Información de Segmentos**

Un segmento del negocio es un componente identificable del Grupo, encargado de suministrar un único producto o servicio, o bien un conjunto de ellos que se encuentran relacionados y que se caracteriza por estar sometido a riesgos y rendimientos de naturaleza diferente a los que corresponden a otros segmentos del negocio dentro de la misma empresa. Un segmento geográfico es un componente identificable del Grupo encargado de suministrar productos o servicios dentro de un entorno económico específico, y que se caracteriza por estar sometido a riesgos y rendimientos de naturaleza diferente a los que corresponden a otros componentes operativos que desarrollan su actividad en entornos diferentes.

### 3. Estimaciones de Contabilidad y Juicios Críticos

Las estimaciones y juicios son continuamente evaluados y están basados en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo expectativas de eventos futuros que se creen sean razonables bajo las circunstancias.

#### *Estimaciones e hipótesis contables críticos*

Las estimaciones contables resultantes, por definición, raramente igualan a los resultados relacionados actuales. Las estimaciones e hipótesis que tienen un riesgo de causar un ajuste material a los importes de activos y pasivos dentro de los estados financieros consolidados del siguiente año se exponen a continuación.

#### (a) Depreciación de propiedad, planta y equipo

El Grupo realiza ajustes en la evaluación de la vida estimada de los activos y en la determinación de valores de residuos estimados, como aplique. La depreciación es calculada bajo el método de línea recta, basado en la vida útil estimada de los activos.

Estas estimaciones son basadas en el análisis de los ciclos de vida de los activos y el valor potencial al final de su vida útil. El valor de residuo y la vida útil son revisados, y ajustados de ser apropiado, al final de cada período.

#### (b) Impuesto sobre la renta

Las subsidiarias de la Compañía están sujetas al impuesto sobre la renta en Panamá. Existe un juicio significativo que se requiere en la determinación de la provisión para impuestos sobre la renta. Cuando el resultado final de estos asuntos fiscales es diferente a los montos registrados inicialmente, dichas diferencias afectarán el impuesto corriente y las provisiones de impuesto diferido en el período en el cual se efectúe dicha determinación.

## Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

---

#### 3. Estimaciones de Contabilidad y Juicios Críticos (Continuación)

##### (c) Estimación de deterioro de plusvalía

El Grupo verifica anualmente si la plusvalía ha sufrido un deterioro, de acuerdo con la política contable presentada en la Nota 2. El monto recuperable como unidad generadora de efectivo es determinada mediante el cálculo de valor en uso. Ese cálculo requiere del uso de estimaciones.

#### 4. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros

##### Factores de Riesgos Financieros

Las actividades del Grupo están expuestas a una variedad de riesgos financieros: riesgo de mercado (incluyendo riesgo de tasa de interés) riesgo de crédito y riesgo de liquidez. El programa global de administración de riesgo se enfoca en la falta de previsibilidad de los mercados financieros y trata de minimizar los efectos adversos potenciales en el desempeño financiero del Grupo.

##### *Riesgo de Crédito*

El Grupo no tiene una concentración significativa de riesgo de crédito. El Grupo tiene políticas que aseguran que las cuentas por cobrar se limiten al importe de crédito y las cuentas por cobrar son monitoreadas periódicamente. Estos factores entre otros, dan por resultado que la exposición del Grupo a cuentas incobrables no es significativa.

El riesgo de crédito surge de las cuentas bancarias y las cuentas por cobrar.

En cuanto a las cuentas bancarias, el Grupo mantiene una concentración de sus depósitos con Banco General, S. A.

##### *Riesgo de Crédito*

En relación a las cuentas por cobrar, el Grupo tiene una concentración de sus ventas y cuentas por cobrar con las dos compañías de distribución de electricidad que operan en la República de Panamá y en Costa Rica con la empresa estatal de distribución. Las ventas realizadas a estos clientes representan aproximadamente 87% (2012: 98%) del total de los ingresos y 96% (2012: 93%) del total de las cuentas por cobrar al cierre del año. Esta concentración del riesgo es mitigado por el hecho de que la demanda de energía eléctrica en Panamá sigue creciendo sostenidamente y que el mercado de energía está muy bien estructurado y regulado por las autoridades gubernamentales. Para cada transacción de venta se requiere una garantía y el término de pago de facturas originadas en el mercado eléctrico de Panamá se promedia en un rango de 30 a 45 días a partir de la fecha de presentación de la factura. La garantía es una carta de crédito pagadera al cobro contra cualquier evento de incumplimiento por morosidad o pago incobrable. No se ha tenido ningún evento de incumplimiento por facturas no pagadas al 31 de diciembre de 2013.

# Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

### 4. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros (Continuación)

#### Factores de Riesgos Financieros (continuación)

##### *Riesgo de Flujos de Efectivo y Riesgo de Tasas de Interés*

Los ingresos y los flujos de efectivo operativos del Grupo son sustancialmente independiente de los cambios en las tasas de interés, ya que el Grupo no tiene activos importantes que generen interés excepto por los excedentes de efectivo.

##### *Riesgo de Liquidez*

El Grupo requiere tener suficiente efectivo para hacer frente a sus obligaciones. Para ello cuenta con suficiente efectivo en caja y bancos o en equivalentes de fácil realización.

Por otra parte, el Grupo continúa aún en la fase de construcción del proyecto hidroeléctrico El Alto. Los flujos requeridos a invertir en los proyectos, son cubiertos por los aportes de capital de los accionistas y con obligaciones financieras contratadas.

La siguiente tabla analiza los pasivos financieros del Grupo por fecha de vencimiento. Dicho análisis se muestra a la fecha de vencimiento contractual y son flujos de efectivo sin descontar al valor presente del balance. Los saldos con vencimientos de menos de un año son iguales a su valor en libros, debido a que el efecto del descuento no es significativo. A continuación se presentan los vencimientos de los pasivos no descontados, incluyendo los intereses calculados a la fecha de vencimiento:

	<u>Menos de un Año</u>	<u>Más de 1 Año</u>
<b>31 de diciembre de 2013</b>		
Préstamos por pagar	B/. 6,588,204	B/. -
Bonos por pagar	9,466,667	271,230,504
Cuentas por pagar	10,021,012	-
Otros pasivos	411,062	118,740
<b>31 de diciembre de 2012</b>		
Préstamos por pagar	B/. 8,551,913	B/. 630,147
Bonos por pagar	5,383,333	245,729,032
Cuentas por pagar	7,945,245	1,777,637
Otros pasivos	429,620	126,465

##### *Administración de Riesgo de Capital*

El objetivo del Grupo en el manejo del capital es el de salvaguardar la habilidad del Grupo para continuar como negocio en marcha, con el objetivo de proveer retornos a sus accionistas y beneficios a otros acreedores y para mantener una estructura óptima de capital que reduzca el costo de capital.

El Grupo monitorea su capital sobre la base de razón de apalancamiento. El apalancamiento es el resultado de dividir la deuda neta entre el total del capital. La deuda neta se calcula como el total de préstamos que se muestran en el balance general menos el efectivo. El total del capital está determinado como el total del patrimonio, más la deuda neta.

## Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

#### 4. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros (Continuación)

##### Factores de Riesgos Financieros (continuación)

##### Riesgo de Liquidez (continuación)

A continuación se muestra la razón de apalancamiento del Grupo:

	2013	2012
Total de préstamos y bonos por pagar	B/. 210,183,157	B/. 185,926,429
Menos: Efectivo y equivalentes de efectivo	(5,739,576)	(6,610,820)
Menos: Efectivo restringido	<u>(5,776,724)</u>	<u>(4,278,743)</u>
Deuda neta	198,666,857	175,036,866
Total de patrimonio	<u>159,130,260</u>	<u>136,910,814</u>
Total de capital	<u>B/. 357,797,117</u>	<u>B/. 311,947,680</u>
Razón de apalancamiento	<u>56%</u>	<u>56%</u>

#### 5. Información de Segmentos

El Grupo es propietario de plantas hidroeléctricas actualmente en operación y construcción en la República de Panamá. La Administración evalúa y administra sus operaciones como un solo segmento de negocios, dado que la industria y actividad a la que se dedica es la misma en todas sus subsidiarias.

Los ingresos por venta de energía, y total de activos por país se detallan a continuación:

##### 31 de diciembre de 2013

	<u>Ingresos</u>	<u>Porcentaje</u>	<u>Activos</u>	<u>Porcentaje</u>
Panamá	<u>B/. 23,579,268</u>	<u>100%</u>	<u>B/. 379,997,148</u>	<u>100%</u>

##### 31 de diciembre de 2012

Panamá	B/. 18,002,399	92%	B/. 321,033,763	96%
Operación descontinuada - Costa Rica	<u>1,530,763</u>	<u>8%</u>	<u>12,082,447</u>	<u>4%</u>
	<u>B/. 19,533,162</u>	<u>100%</u>	<u>B/. 333,116,210</u>	<u>100%</u>



## Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

---

#### 6. Efectivo y Equivalentes de Efectivo

El desglose del efectivo y equivalentes de efectivo se presenta a continuación:

	2013	2012
Caja menuda	B/. 2,300	B/. 2,883
Global Bank Corporation	1,704,280	206,929
Banco General, S. A.	2,858,426	5,060,470
Prival Bank	1,739	1,788
MMG Bank	1,172,831	1,052,251
Banco Nacional de Costa Rica	<u>-</u>	<u>66,717</u>
	5,739,576	6,391,038
Inversiones temporales - BN Valores	<u>-</u>	<u>219,782</u>
	<u>B/. 5,739,576</u>	<u>B/. 6,610,820</u>

#### 7. Cuentas por Cobrar

Las cuentas por cobrar se detallan de la siguiente manera:

	2013	2012
Edemet-Edechi	B/. 3,354,862	B/. 3,032,579
Elektra Noreste, S. A.	831,804	1,057,170
Instituto Costarricense de Electricidad (I.C.E.)	-	103,428
Otros clientes	<u>158,346</u>	<u>101,961</u>
	<u>B/. 4,345,012</u>	<u>B/. 4,295,138</u>

Estas cuentas no presentan deterioro, en consecuencia, una provisión para cuentas incobrables no es requerida.

## Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

#### 8. Otros Activos

Los otros activos se detallan de la siguiente manera:

	2013	2012
Adelanto en compras de terreno	B/. 610,906	B/. 685,413
Anticipo a contratistas de construcción y equipos	5,738,613	20,669,050
Adelanto a proveedor	197,749	674,716
Servidumbres de acceso	154,747	154,747
Depósito de garantía	11,491	12,092
Otros	<u>273,768</u>	<u>196,793</u>
	6,987,274	22,392,811
Menos: Porción circulante	<u>6,902,919</u>	<u>22,205,132</u>
Porción no circulante	<u>B/. 84,355</u>	<u>B/. 187,679</u>

#### 9. Efectivo Restringido

El efectivo restringido corresponde a las siguientes subsidiarias:

	2013	2012
Generadora Pedregalito, S. A.	B/. 4,207,495	B/. 4,278,743
Generadora Alto Valle, S. A.	<u>1,569,229</u>	<u>-</u>
	<u>B/. 5,776,724</u>	<u>B/. 4,278,743</u>

##### **Generadora Pedregalito, S. A.**

Al 31 de diciembre de 2013, el saldo de los bonos corporativos emitidos por la subsidiaria Generadora Pedregalito, S. A. totalizaba B/.55,450,000 (2012: B/.60,000,000) (véase Nota 16). El producto de dicha emisión se utilizó para repagar financiamiento de construcción, y finalizar la construcción de las centrales Pedregalito 1 y Pedregalito 2.

Como parte de los acuerdos establecidos en el prospecto de emisión de bonos, se incluye la creación de un fondo de fideicomiso con la cuenta denominada Cuenta de Reserva de la Deuda. Este fondo ha sido constituido por Generadora Pedregalito, S. A. como fideicomitente y BG Trust, Inc. como fiduciario, y tiene como propósito general mantener un fondo de efectivo para cumplir con las obligaciones de pago de intereses y abono a capital de un semestre. El saldo del efectivo restringido de B/.4,207,495 (2012: B/.4,278,743) corresponde a capital e intereses adeudados de los próximos seis meses, sobre dicha emisión.

## Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

---

#### 9. Efectivo Restringido (Continuación)

##### **Generadora Alto Valle, S. A.**

Al 31 de diciembre de 2013, el saldo de los bonos corporativos emitidos por la subsidiaria Generadora Alto Valle, S. A. totalizaba B/.21,666,667 (2012: B/.22,500,000) (véase Nota 16). El producto de dicha emisión se utilizó para reparar financiamiento de préstamo de construcción, y finalizar la construcción de la Central Hidroeléctrica Cochea.

Como parte de los acuerdos establecidos en el prospecto de emisión de bonos, se incluye la creación de un fondo de fideicomiso con la cuenta denominada Cuenta de Reserva de la Deuda. Este fondo ha sido constituido por Generadora Alto Valle, S. A. como fideicomitente y Global Financial Funds Corp. como fiduciario, y tiene como propósito general mantener un fondo de efectivo para cumplir con las obligaciones de pago de intereses y abono a capital de un semestre. El saldo de la cuenta de efectivo restringido al 31 de diciembre de 2013 de B/.1,569,229 corresponde a capital e intereses adeudados de los próximos seis meses.

#### 10. Plusvalía

El saldo de la plusvalía al 31 de diciembre de 2013 y 2012 era de B/.7,875,171.

El 27 de diciembre de 2007, el Grupo realizó la adquisición del 100% de las siguientes compañías:

- Generadora Alto Valle, S. A.
- Caldera Power, Inc.
- Hidromáquinas de Panamá, S. A. (fusionada con Generadora Alto Valle, S. A. durante el 2011).

Como parte del contrato de compra-venta de estas sociedades, el Grupo adquirió los siguientes compromisos:

- Cada uno de los vendedores tendrá derecho a reinvertir hasta un máximo equivalente a la suma recibida del Grupo por la venta individual de cada una de las sociedades, en dichas sociedades sin costo adicional, a partir de comenzar la operación comercial, de acuerdo a las condiciones establecidas en el contrato de compra-venta. En febrero de 2013, los vendedores de las sociedades Hidromáquinas de Panamá, S. A. y Generadora Alto Valle, S. A. ejercieron el derecho a invertir hasta un máximo equivalente a la suma recibida de la Compañía por la venta individual de cada una de las sociedades, en dichas sociedades sin costo adicional (véase Nota 17).
- Realizar un pago adicional a los vendedores al momento en que la Compañía firme un Contrato Completo EPC ("Turn-Key Engineering and Procurement Contract") por Megawatt de potencia para algunos de los proyectos dependiendo del costo del Contrato Completo EPC de acuerdo a una tabla definida en el Contrato de compra-venta de acciones.

**Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias**

**Notas a los Estados Financieros Consolidados  
31 de diciembre de 2013**

**11. Propiedad, Planta y Equipo**

La propiedad, planta y equipo se detallan a continuación:

	<u>Terreno</u>	<u>Mobiliario y Equipo</u>	<u>Vehículos</u>	<u>Planta y Equipo</u>	<u>Software</u>	<u>Construcción en Proceso</u>	<u>Edificio</u>	<u>Mejoras</u>	<u>Total</u>
Saldo neto al 31 de diciembre de 2011	B/. 14.631.093	B/. 231.222	B/. 114.113	B/. 103.854.844	B/. 15.249	B/. 66.878.360	B/. -	B/. -	B/. 185.724
Adiciones	1.107.308	135.313	68.675	46.650.212	-	56.121.007	99.240	51.612	104.233
Retiros	-	-	(12.500)	-	-	-	-	-	(12.500)
Diferencias en cambio de moneda	11.701	333	(756)	82.626	215	-	-	-	99.119
Depreciación	-	(69.784)	(27.937)	(3.877.509)	(8.173)	-	(1.339)	(1.622)	(3.986)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2012	15.750.102	297.084	141.595	146.710.173	7.291	122.999.367	97.901	49.990	286.057
Adiciones	227.482	392.502	-	931.225	-	75,568.422	-	695.152	77.812
Venta de subsidiaria	(1.512,410)	(95,230)	(36,741)	(9,974,434)	(7,291)	-	-	-	(11,620)
Depreciación	-	(131,269)	(32,451)	(4,843,139)	-	-	(2,481)	(50,899)	(5,063)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2013	<u>B/. 14,465,174</u>	<u>B/. 463,087</u>	<u>B/. 72,403</u>	<u>B/. 132,823,825</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 198,567,789</u>	<u>B/. 95,420</u>	<u>B/. 694,243</u>	<u>B/. 347,182</u>
<b>31 de diciembre de 2013</b>									
Costo	B/. 14,465,174	B/. 693,018	B/. 162,224	B/. 143,109,254	B/. -	B/. 198,567,789	B/. 99,240	B/. 746,764	B/. 357,843
Depreciación acumulada	-	(229,931)	(89,821)	(10,285,429)	-	-	(3,820)	(52,521)	(10,660)
Saldo neto	<u>B/. 14,465,174</u>	<u>B/. 463,087</u>	<u>B/. 72,403</u>	<u>B/. 132,823,825</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 198,567,789</u>	<u>B/. 95,420</u>	<u>B/. 694,243</u>	<u>B/. 347,182</u>
<b>31 de diciembre de 2012</b>									
Costo	B/. 15,750,102	B/. 460,148	B/. 203,153	B/. 153,344,549	B/. 40,492	B/. 122,999,367	B/. 99,240	B/. 51,612	B/. 292,944
Depreciación acumulada	-	(163,064)	(61,558)	(6,634,376)	(33,201)	-	(1,339)	(1,622)	(6,895)
Saldo neto	<u>B/. 15,750,102</u>	<u>B/. 297,084</u>	<u>B/. 141,595</u>	<u>B/. 146,710,173</u>	<u>B/. 7,291</u>	<u>B/. 122,999,367</u>	<u>B/. 97,901</u>	<u>B/. 49,990</u>	<u>B/. 286,057</u>

## Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

#### 12. Costo de Exploración y Evaluación

El Grupo mantenía costo de exploración y evaluación como se desglosa a continuación:

	2013	2012
Caldera Power, Inc.	B/. 194,238	B/. 190,728
GRK Energy	<u>1,860</u>	<u>1,860</u>
	<u>B/. 196,098</u>	<u>B/. 192,588</u>

#### 13. Activos Intangibles

El detalle de los activos intangibles representado por servidumbres se presenta a continuación:

	2013	2012
Saldo neto al inicio del año	B/. 223,818	B/. 228,453
Adiciones	9,456	-
Amortización del año	<u>(4,931)</u>	<u>(4,635)</u>
Saldo neto al final del año	<u>B/. 228,343</u>	<u>B/. 223,818</u>

#### 14. Cuentas por Pagar

Las cuentas por pagar se presentan a continuación:

	2013	2012
Suplidores	B/. 1,072,107	B/. 662,259
Contratistas	7,722,944	7,866,327
Intereses sobre préstamos y bonos	392,097	-
Impuestos	807,883	1,182,283
Otros	<u>25,981</u>	<u>12,013</u>
	10,021,012	9,722,882
Menos: Porción circulante	<u>10,021,012</u>	<u>7,945,245</u>
Porción no circulante	<u>B/. -</u>	<u>B/. 1,777,637</u>

## Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

#### 15. Préstamos por Pagar

Los préstamos por pagar se presentan a continuación:

	2013	2012
<b>Generadora Alto Valle, S. A.</b> <i>Global Bank Corporation</i> Línea de crédito por B/.5,000,000 con plazo de 6 meses, y tasa de interés del 6.75%.	B/. 5,000,000	B/. 4,200,000
<b>Panama Power Holdings, Inc.</b> <i>Global Bank Corporation</i> Línea de crédito por B/.1,750,000 con plazo de 3 meses, y tasa de interés del 7%.	1,588,204	-
<b>Inversiones La Manguera, S. A.</b> <i>Banco General, S. A.</i> Línea de crédito rotativa otorgada con garantía de fianza cruzada de Panama Power Holdings, Inc., a una tasa LIBOR 6 meses más 6%, mínimo 7%.	-	1,000,000
<i>Banco Nacional de Costa Rica</i> Tres préstamos otorgados con plazos de 7, 14 y 15 años, a una tasa de interés anual variable, y amortizaciones semestrales y/o trimestrales, a una tasa interés promedio del 4.38%.	-	3,842,822
	6,588,204	9,042,822
Menos porción circulante	6,588,204	8,551,913
Porción no circulante	B/. -	B/. 490,909

#### **Generadora Alto Valle, S. A.**

Préstamo constituido con Global Bank Corporation bajo línea de crédito puente por B/.5,000,000 para financiar ciertos costos de construcción de la central hidroeléctrica Cochea. La fuente de repago de esta línea de crédito será la emisión de la Serie "C" de bonos corporativos (véase Nota 16). Esta facilidad de crédito está respaldada con contrato de fianza solidaria de Panama Power Holdings, Inc.

#### **Panama Power Holdings, Inc.**

Préstamo constituido con Global Bank Corporation bajo línea de crédito puente por B/.1,750,000 para usos corporativos.

## Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

---

#### 15. Préstamos por Pagar (Continuación)

##### **Inversiones La Manguera, S. A.**

Operación No.317-1 1282, constituida con el Banco Nacional de Costa Rica el 20 de octubre de 1998, con un plazo de 15 años, y una tasa de interés anual variable. Los pagos eran semestrales, el monto original del préstamo era de B/.6,300.000.

Operación No.303-77347, constituida con el Banco Nacional de Costa Rica el 29 de mayo de 2007, con un plazo de 7 años y 4 meses, e interés anual variable. Los pagos eran trimestrales, el monto original del préstamo era de B/.1,200,000.

Las dos primeras operaciones con el Banco Nacional de Costa Rica fueron obtenidas para la construcción del Proyecto Hidroeléctrico La Esperanza, mientras que la tercera fue utilizada para la recompra de acciones por participación accionaria del 35% que mantenía la empresa Inversiones Joyas del Nilo S. A. en la sociedad Inversiones La Manguera, S. A.

Estos créditos se encontraban garantizados por Fideicomiso de Garantía al cual se traspasaron en propiedad fiduciaria todos los activos del proyecto, entre ellos, bienes inmuebles, todas las fincas y lotes sin inscribir que comprende el Proyecto Hidroeléctrico La Esperanza, la Cesión para la Explotación de la Concesión de Fuerza Hidráulica # 917-H 0496 otorgada por el SNE, la Cesión del contrato de compra venta de energía eléctrica suscrito entre el ICE e Inversiones La Manguera, S. A.

Préstamo constituido con Banco General, S. A. originalmente el 30 de agosto de 2006, en dos pagarés de B/.500,000 cada uno. Estos préstamos fueron renovados en un solo préstamo de B/.1,000,000 pago de principal por un período de 12 meses., a una tasa de interés anual ajustable. Este préstamo estaba respaldado por fianza solidaria de Panama Power Holdings, Inc.

Estos préstamos y la garantía otorgada por Panama Power Holdings, Inc. en respaldo del préstamo otorgado por Banco General fueron cancelados el 18 de septiembre de 2013, mediante de la venta de la subsidiaria Inversiones La Manguera, S. A. (véase Nota 23).

## Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

#### 16. Bonos por Pagar

Los bonos por pagar se presentan a continuación:

	2013	2012
<b>Generadora Pedregalito, S. A.</b>		
Bonos Corporativos Serie "A", con vencimiento el 30 de junio de 2018	B/. 30,450,000	B/. 35,000,000
Bonos Corporativos Serie "B", con vencimiento el 20 de junio de 2022	25,000,000	25,000,000
<b>Hydro Caisán, S. A.</b>		
Bonos Corporativos con vencimiento el 30 de junio de 2023	130,000,000	98,195,000
<b>Generadora Alto Valle, S. A.</b>		
Bonos Corporativos Serie "A", con vencimiento el 15 de mayo de 2019	9,166,667	10,000,000
Bonos Corporativos Serie "B", con vencimiento el 15 de mayo de 2019	<u>12,500,000</u>	<u>12,500,000</u>
Total de bonos por pagar	207,116,667	180,695,000
Costos de financiamiento diferidos, neto	<u>(3,521,714)</u>	<u>(3,811,393)</u>
Total de bonos por pagar, neto	<u>B/. 203,594,953</u>	<u>B/. 176,883,607</u>

#### **Generadora Pedregalito, S. A.**

Al 31 de diciembre de 2013, Generadora Pedregalito, S. A. mantenía obligaciones producto de bonos corporativos, respaldados por fianza solidaria de Panama Power Holdings, Inc., y Generadora Río Chico, S. A. y por un Fideicomiso de Garantía. Los bonos forman parte de emisión por hasta B/.60,000,000 estructurada por Banco General, S. A. para financiar la construcción de los Proyectos Pedregalito 1 y Pedregalito 2. Dicha emisión fue aprobada mediante Resolución No.124-11 del 20 de abril de 2011 por la Superintendencia del Mercado de Valores (anteriormente Comisión Nacional de Valores) en dos Series por B/.35,000,000 y B/.25,000,000, respectivamente.

Mediante Resolución CNV No.433-11 del 20 de diciembre de 2011, la Superintendencia del Mercado de Valores aprobó la modificación a ciertos términos y condiciones de los Bonos, incluyendo un periodo de gracia para la Serie "A" y ciertos ajustes a las razones financieras.

La Serie "A" es pagadera mediante amortizaciones semestrales correspondientes al 6.5% del monto de la emisión iniciando el 30 de junio de 2013, y un pago final al vencimiento por un 35% del monto de la emisión.



## Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

---

#### 16. Bonos por Pagar (Continuación)

La Serie "B" es pagadera mediante un solo pago al vencimiento.

Al 31 de diciembre de 2013 se había emitido la totalidad de la Serie "A" y Serie "B", mismas que fueron suscritas en un 100% por Banco General, S. A.

El pago de intereses de ambas Series es trimestral. La tasa de interés de la Serie "B" es fija de 6.75%, y la tasa de interés de la Serie "A" es variable como sigue:

Durante construcción:

LIBOR (1) + 4.25%, con una tasa mínima de 7.00%.

Durante operaciones:

La tasa de interés será calculada en base a la relación entre Deuda Total y EBITDA, conforme se describe en el siguiente cuadro:

Razón de Deuda Total sobre EBITDA Combinado	Tasa	Tasa Mínima
Mayor a 3.00x	LIBOR (3) + 3.75%	6.50%
Menor a 3.00x pero mayor a 2.00x	LIBOR (3) + 3.50%	6.00%
Menor a 2.00x	LIBOR (3) + 3.25%	5.50%

Toda la emisión está respaldada por un Fideicomiso de Garantía en beneficio de los bonohabientes, cuyo fiduciario es BG Trust, Inc., al cual han sido cedidos la totalidad de los activos correspondientes a bienes muebles, inmuebles e hipoteca sobre la concesión del Emisor y de Generadora Río Chico, S. A., sus respectivos contratos, cuentas por cobrar, depósitos bancarios, seguros de construcción, cartas de crédito de garantía, y los seguros de operación.

Generadora Pedregalito, S. A. y Generadora Río Chico, S. A. se obligan a cumplir con todos los aspectos ambientales, técnicos y comerciales requeridos para la construcción y operación de las plantas, a restricciones sobre la venta y endeudamiento no permitido sobre sus activos, y al cumplimiento de ciertas razones financieras de acuerdo a lo establecido en el prospecto.

Generadora Pedregalito, S. A. debe mantener una cuenta de Reserva sobre el Servicio de la Deuda con los fondos depositados y disponibles para cubrir un semestre de capital e intereses (véase Nota 9). Banco General, S. A. actúa a su vez como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.

## Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

---

#### 16. Bonos por Pagar (Continuación)

##### Hydro Caisán, S. A.

Al 31 de diciembre de 2013, Hydro Caisán, S. A. mantenía obligaciones producto de bonos corporativos, respaldados por fianza solidaria de Panama Power Holdings, Inc., y por un Fideicomiso de Garantía, cuyo fiduciario es BG Trust, Inc., al cual han sido y serán cedidos, según aplique, la totalidad de los activos correspondientes a bienes muebles e inmuebles del Emisor, hipoteca sobre la concesión, todos los contratos, cesión de flujos, cuentas por cobrar, depósitos bancarios, seguros de construcción, cartas de crédito de garantía, y seguros de operación.

Los bonos forman parte de emisión por hasta B/.130,000,000 en una sola Serie, estructurada por Banco General, S. A. para financiar la construcción del Proyecto El Alto. Al 31 de diciembre de 2013, se habían emitido bonos por la suma de B/.130,000,000 (2012: B/.98,195,000) a través de la Bolsa de Valores de Panamá, los cuales fueron 100% suscritos por un sindicato de bancos liderado por Banco General, S. A. Dicha emisión fue aprobada mediante Resolución SMV No.52-12 del 16 de febrero de 2012 por la Superintendencia del Mercado de Valores.

Esta emisión es pagadera mediante amortizaciones a capital semestrales y escaladas iniciando en diciembre de 2014.

El pago de intereses es semestral y variable como sigue:

##### Durante construcción:

LIBOR (3 meses) + 4.25%, con una tasa mínima de 7.00%.

##### Durante operaciones:

La tasa de interés será calculada en base a la relación entre Deuda Total y EBITDA, conforme se describe en el siguiente cuadro:

<b>Razón de Deuda Total sobre EBITDA Combinado</b>	<b>Tasa</b>	<b>Tasa Mínima</b>
Mayor a 3.00x	LIBOR (3 meses) + 3.75%	6.50%
Menor a 3.00x pero mayor a 2.00x	LIBOR (3 meses) + 3.50%	6.00%
Menor a 2.00x	LIBOR (3 meses) + 3.25%	5.50%

## Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

---

#### 16. Bonos por Pagar (Continuación)

##### Hydro Caisán, S. A. (continuación)

Hydro Caisán, S. A. se obliga a cumplir con todos los aspectos ambientales, técnicos y comerciales requeridos para la construcción y operación de la planta, a restricciones sobre la venta y endeudamiento no permitido sobre sus activos, y al cumplimiento de ciertas razones financieras de acuerdo a lo establecido en el prospecto. Hydro Caisán, S. A. debe mantener una cuenta de Reserva sobre el Servicio de la Deuda, la cual debe ser constituida en un plazo de 6 meses a partir del inicio de operaciones. Banco General, S. A. actúa a su vez como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.

##### Generadora Alto Valle, S. A.

Al 31 de diciembre de 2013, Generadora Alto Valle, S. A. mantenía obligaciones producto de bonos corporativos, respaldados por fianza solidaria de Panama Power Holdings, Inc., y por un Fideicomiso de Garantía cuyo fiduciario es Global Financial Funds Corp., al cual han sido y serán cedidos según aplique la totalidad de los activos correspondientes a bienes muebles e inmuebles del Emisor, hipoteca sobre la concesión, todos los contratos, cesión de flujos, cuentas por cobrar, depósitos bancarios, seguros de construcción, cartas de crédito de garantía, y seguros de operación.

Dicha emisión por un total de B/.27,500,000 fue estructurada por Global Bank Corporation y Prival Bank, S. A., y aprobada mediante Resolución SMV No. 156-12 del 4 de mayo de 2012 por la Superintendencia del Mercado de Valores (antes Comisión Nacional de Valores) en tres Series "A", "B" y "C" por B/.10,000,000, B/.12,500,000 y B/.5,000,000, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2013, se había emitido la totalidad de la Serie "A", misma que fue suscrita en un 100% por sus estructuradores. Esta Serie es pagadera mediante amortizaciones iguales semestrales a partir del 30 de septiembre de 2013 (efectuado con fecha valor 01 de octubre de 2013).

Al 31 de diciembre de 2013, se había emitido la totalidad de la Serie "B". Esta Serie es pagadera mediante un solo pago al vencimiento.

El pago de intereses de ambas Series es trimestral. La tasa de interés de la Serie "B" es fija de 6.75%, y la tasa de interés de la Serie "A" es variable como sigue:

##### Durante construcción:

LIBOR (1 mes) + 4.25%, con una tasa mínima de 7.00%.

# Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

### 16. Bonos por Pagar (Continuación)

#### Generadora Alto Valle, S. A. (continuación)

##### Durante operaciones:

La tasa de interés será calculada en base a la relación entre Deuda Total y EBITDA, conforme se describe en el siguiente cuadro:

Razón de Deuda Total sobre EBITDA Combinado	Tasa	Tasa Mínima
Mayor a 3.00x	LIBOR (3 meses) + 3.75%	6.50%
Menor a 3.00x pero mayor a 2.00x	LIBOR (3 meses) + 3.50%	6.00%
Menor a 2.00x	LIBOR (3 meses) + 3.25%	5.50%

Generadora Alto Valle, S. A. se obliga a cumplir con todos los aspectos ambientales, técnicos y comerciales requeridos para la construcción y operación de la planta, a restricciones sobre la venta y endeudamiento no permitido sobre sus activos, y al cumplimiento de ciertas razones financieras de acuerdo a lo establecido en el prospecto.

Generadora Alto Valle, S. A. debe mantener una cuenta de Reserva sobre el Servicio de la Deuda con los fondos depositados y disponibles para cubrir un semestre de capital e intereses.

Global Bank Corporation actúa a su vez como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.

Los costos totales por estructuración y registro de las emisiones de bonos de Generadora Pedregalito, S. A., Hydro Caisán, S. A. y Generadora Alto Valle, S. A. ascendieron a B/4,355,797, (31 de diciembre de 2012: B/ 4,140,931) los cuales se amortizan durante la vida de las emisiones.

Ni la Compañía ni sus subsidiarias han tenido incumplimientos de principal, intereses u otras cláusulas contractuales con relación a sus obligaciones financieras, que no hayan sido aprobadas por los tenedores.

La estructura de vencimiento de los bonos por pagar del Grupo se detalla a continuación:

	2013	2012
1 año	B/. 9,466,667	B/. 5,383,333
2 a 5 años	66,691,667	39,336,855
Más de 5 años	<u>130,958,333</u>	<u>135,974,812</u>
	<u>B/. 207,116,667</u>	<u>B/. 180,695,000</u>

## Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

---

#### 16. Bonos por Pagar (Continuación)

El movimiento de los costos de financiamiento diferidos del Grupo se presenta a continuación:

	2013	2012
Saldo neto al inicio del año	B/. 3,811,393	B/. 1,061,724
Adiciones	214,866	3,112,653
Amortización del año	<u>(504,545)</u>	<u>(362,984)</u>
Saldo neto al final del año	<u>B/. 3,521,714</u>	<u>B/. 3,811,393</u>

#### 17. Acciones de Capital

Las acciones comunes y preferidas son clasificadas como patrimonio. Las acciones de capital son reconocidas al valor razonable de la contraprestación recibida por la Compañía. Cuando se readquieren acciones de capital, el monto pagado es reconocido como un cargo al patrimonio y reportado en el balance general consolidado como acciones de tesorería.

Los accionistas de la sociedad, en su Asamblea General Ordinaria de Accionistas del 23 de abril de 2013, aprobaron un aumento en el capital social autorizado de 22,500,000 acciones autorizadas a 30,000,000 acciones autorizadas, y en el número de acciones comunes autorizadas de 18,750,000 acciones autorizadas a 26,250,000 acciones autorizadas.

Es importante destacar que estas acciones corporativas no modifican los derechos de los tenedores de las acciones comunes registradas bajo la Resolución CNV No.243-07 de 24 de septiembre de 2007, ni los derechos de las acciones comunes o preferidas de la sociedad.

##### Acciones Comunes

El número total de acciones comunes autorizadas es de 26,250,000 acciones con valor nominal de B/.1 cada una. Al 31 de diciembre de 2013, la Compañía tenía emitidas un total de 16,600,011 (2012: 14,475,178) acciones.

Los tenedores de las acciones comunes tendrán derecho a recibir dividendos de tiempo en tiempo, de fondos legalmente disponibles para ello, cuando éstos sean declarados y pagados por la Junta Directiva del emisor. Los tenedores de las acciones comunes tienen derecho a elegir un número minoritario de los miembros de la Junta Directiva del emisor.

# Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

---

### 17. Acciones de Capital (Continuación)

#### Acciones Comunes (continuación)

Las acciones comunes conferirán derecho de voto a sus tenedores. Cada acción común confiere derecho a un voto.

Las acciones comunes han sido registradas en el mercado secundario de la Bolsa de Valores de Panamá en noviembre de 2011.

La Compañía no tendrá la obligación de redimir las acciones comunes; sin embargo, podrá redimir o comprar todas las acciones comunes de un tenedor de acciones en caso de que (i) el tenedor incumpla con su obligación de hacer sus contribuciones de capital acordadas (ii) el tenedor haga un traspaso no permitido de sus acciones comunes o (iii) se produzca un cambio no permitido de propietario.

#### *Suscripción de Acciones Comunes*

De conformidad con el prospecto informativo de oferta pública de acciones comunes de la Compañía, al 31 de diciembre de 2013, la Compañía mantenía suscripción de acciones comunes por un total de 16,600,011 (2012: 14,475,178) acciones. Los fondos netos, producto de esta emisión han sido utilizados por la Compañía principalmente para la adquisición, construcción, desarrollo, explotación y/o operación de proyectos de energía eléctrica en la República de Panamá.

Cada suscriptor de acciones celebró un contrato de suscripción mediante el cual se comprometió a suscribir una cantidad de acciones al precio fijo de oferta. Los pagos remanentes por el saldo no cubierto a la emisión de las acciones serán cancelados de conformidad con los requerimientos de la Junta Directiva de la Compañía. Al 31 de diciembre de 2013, la Compañía mantenía cuentas por cobrar por B/.25,000 (2012: B/.25,000) en concepto de la suscripción de acciones que se desglosa a continuación:

	2013	2012
Valor de suscripción de acciones comunes	B/. 170,360,966	B/. 144,862,970
Monto cobrado	<u>(170,335,966)</u>	<u>(144,837,970)</u>
Suscripciones por cobrar	<u>B/. 25,000</u>	<u>B/. 25,000</u>

## Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

---

#### 17. Acciones de Capital (Continuación)

##### Acciones Comunes (continuación)

###### *Suscripción de Acciones Comunes (continuación)*

El 23 de abril de 2013, la Junta Directiva de Panama Power Holdings, Inc., aprobó una nueva emisión de acciones comunes por un monto de hasta veinticinco millones de balboas (B/.25,000,000) a un precio de doce balboas por acción común (B/.12). Dicha oferta fue ofrecida en el mes de mayo de 2013 exclusivamente a los accionistas registrados al 2 de mayo de 2013. Esta acción corporativa fue anunciada en la Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el mismo día. Este proceso ha sido completado habiéndose emitido la totalidad de las acciones comunes correspondientes.

El excedente en valor de suscripción de las acciones comunes es el siguiente, mismo que incluye 2,083,333 acciones comunes emitidas durante el 2013, producto de oferta de acciones comunes a accionistas existentes, 41,500 acciones comunes emitidas durante el 2013, producto de opción de reinversión de accionistas anteriores (véase Nota 10), 13,881 acciones comunes emitidas durante el 2012 como pago de obligaciones adquiridas.

	2013	2012
Valor de suscripción de acciones comunes	B/. 170,360,966	B/. 144,862,970
Costos directos de emisión de acciones comunes	(23,988)	(23,988)
Valor nominal de acciones comunes emitidas	<u>(16,600,011)</u>	<u>(14,475,178)</u>
Excedente en valor de suscripción de acciones comunes	<u>B/. 153,736,967</u>	<u>B/. 130,363,804</u>

##### Acciones Preferidas

El número total de acciones preferidas autorizadas es de 3,750,000 acciones sin valor nominal. Al 31 de diciembre de 2013, la Compañía había emitido 3,597,000 (2012: 3,597,000) acciones preferidas.

Las acciones preferidas no tienen derecho a recibir dividendos anuales, excepto por un dividendo nominativo no acumulativo de B/.1, el cual podrá ser distribuido a la clase como grupo. Sin embargo, las acciones preferidas sí tendrán derecho a participar en las distribuciones que se hagan en el momento de la liquidación o disolución del emisor, una vez los tenedores de las acciones comunes hubiesen recibido, el equivalente de sus contribuciones de capital.

Cada acción preferida ofrece a su tenedor el derecho a un voto en las Asambleas de Accionistas. Las acciones preferidas fueron diseñadas para mantener cierto control sobre las decisiones trascendentales del emisor.

## Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

#### 17. Acciones de Capital (Continuación)

##### Acciones Preferidas (continuación)

Las acciones preferidas serán convertidas en acciones comunes a razón de una acción común por cada acción preferida, dentro de los treinta (30) días siguientes a la fecha en que la Junta Directiva determine que los tenedores de acciones comunes han recibido una suma igual a las contribuciones que se hubiesen comprometido a hacer en el contrato de suscripción (menos cualquier reducción posterior acordada de dichas contribuciones) como aportes de capital original por sus acciones comunes, bien sean mediante distribución de dividendos, mediante la recompra de sus acciones comunes por parte del emisor, mediante pagos en liquidación o mediante otra forma. No obstante lo anterior, los tenedores de las acciones preferidas al momento de la conversión retendrán, cada uno, una acción preferida.

#### 18. Ingresos por Venta de Energía

Los ingresos por venta de energía están compuestos de la siguiente manera:

	2013	2012
Venta de energía-contratada	B/. 15,187,616	B/. 14,289,416
Venta de capacidad-contratada	3,328,384	2,182,916
Venta de energía-mercado ocasional	4,752,348	1,331,108
Servicios auxiliares y otros	<u>310,920</u>	<u>198,959</u>
	<u>B/. 23,579,268</u>	<u>B/. 18,002,399</u>

#### 19. Transacciones con Partes Relacionadas

A continuación se presentan las transacciones con partes relacionadas:

	2013	2012
Gastos de honorarios profesionales	<u>B/. 1,918,352</u>	<u>B/. 1,918,352</u>

#### 20. Pérdida Básica por Acción

La pérdida básica por acción mide el desempeño de una entidad sobre el período reportado y la misma se calcula dividiendo la pérdida neta atribuible a los accionistas entre el número promedio ponderado de acciones en circulación durante el período.



## Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

---

#### 20. Pérdida Básica por Acción (Continuación)

El cálculo de la pérdida básica por acción se presenta a continuación:

	2013	2012
Pérdida neta atribuible a accionistas de la controladora	B/. (886,269)	B/. (2,315,739)
Número promedio ponderado de acciones	<u>15,554,205</u>	<u>14,471,708</u>
Pérdida neta por acción	<u>B/. (0.06)</u>	<u>B/. (0.16)</u>

#### 21. Compromisos y Contingencias

Al 31 de diciembre de 2013, aseguradoras y bancos locales habían emitido fianzas y cartas de garantías bancarias por un total de B/.25,394,047 (31 de diciembre de 2012: B/.12,375,580) para respaldar obligaciones del Grupo como parte del giro de negocio.

##### Contratos de Concesión

Las subsidiarias Generadora Pedregalito, S. A., Generadora Alto Valle, S. A., Hydro Caisán, S. A., y Caldera Power, Inc., han adquirido contratos de concesión de cincuenta años que otorgan ciertos derechos, incluyendo la generación y venta de electricidad a ser producidas por las plantas hidroeléctricas y los derechos de agua para el uso de los ríos Chico, Cochea, Chiriquí Viejo, y Caldera. Estas subsidiarias están obligadas a administrar, operar y dar mantenimiento a las plantas durante el término de los contratos. Dicho término podrá ser renovado por unos cincuenta años adicionales sujetos a la aprobación previa de la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP).

Los términos más importantes de los contratos de concesión firmados entre las subsidiarias (para propósitos prácticos denominadas abajo "la Compañía") y la ASEP se detallan a continuación:

- La ASEP otorga a la Compañía una concesión para la generación de energía hidroeléctrica mediante la explotación del aprovechamiento hidroeléctrico ubicado sobre los ríos Chico, Cochea, Chiriquí Viejo y Caldera.
- La Compañía está autorizada a prestar el servicio público de generación de electricidad, el cual comprende la construcción, instalación, operación y mantenimiento de una central de generación eléctrica, con sus respectivas líneas de conexión a las redes de transmisión y equipos de transformación, con el fin de producir y vender energía en el sistema eléctrico nacional y/o internacional.
- El término de la vigencia de cada una de las concesiones otorgadas tiene una duración de cincuenta (50) años. El mismo puede ser prorrogado por un período de hasta cincuenta (50) años, previa solicitud a la ASEP.

## Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

#### 21. Compromisos y Contingencias (Continuación)

##### Contratos de Concesión (continuación)

- La Compañía tendrá el derecho de poseer, operar y mantener los bienes del complejo y realizar mejoras sobre los mismos. Se requerirá aprobación previa para los casos en que la Compañía aumente la capacidad de la planta en 15% o más en el mismo sitio.
- La Compañía tendrá la libre disponibilidad de los bienes propios y los bienes de los complejos.
- La Compañía tendrá los derechos sobre los bienes inmuebles y derechos de vía o paso en el Área de Concesión pudiendo realizar todas las actividades necesarias para la generación, transporte y venta de energía hidroeléctrica. Así mismo, la Compañía también tendrá el derecho de vía o acceso a las áreas del complejo hidroeléctrico actualmente habilitadas y en uso.
- La Compañía podrá solicitar la adquisición forzosa de inmuebles y la constitución de servidumbres a su favor conforme lo estipula la Ley No.6 de 1997 y su reglamento.

Las siguientes subsidiarias poseen derecho de concesión otorgado por la ASEP, y tienen emitidas Fianzas de Cumplimiento a favor de la ASEP y/o Contraloría General de la República, como es requerido por el contrato de concesión:

Subsidiaria	Planta	Río	Fecha de Refrendo de Contrato	Monto de la Fianza
Generadora Pedregalito, S. A.	Pedregalito 1	Chico	27 de julio de 2010	B/. 125,000
Generadora Aito Valle, S. A.	Cochea 2	Cochea	27 de julio de 2010	100,000
Hydro Caisán, S. A.	El Alto	Chiriquí Viejo	12 de nov. de 2002	240,000
Caldera Power, Inc.	Caldera	Caldera	12 de nov. de 2010	55,000
Generadora Río Chico, S. A.	Pedregalito 2	Chico	29 de abril de 2011	85,000

Mediante Resolución AN No.5930-Elec de 4 de febrero de 2013, la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos aprobó modificaciones a la cláusula 5ª del Contrato de Concesión para la generación de energía hidroeléctrica suscrito entre ASEP e Hydro Caisán, S. A., extendiendo hasta el 1 de julio de 2014 el plazo para la terminación de obras e inicio de operaciones de la central hidroeléctrica El Alto. La correspondiente Adenda al Contrato de Concesión fue refrendada por la Contraloría General de la República con fecha 29 de mayo de 2013.

## Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

---

#### 21. Compromisos y Contingencias (Continuación)

##### Generadora Pedregalito, S. A.

###### Contratos de energía

Contratos de suministro de Potencia y Energía Asociada firmados en junio de 2011 con Elektra Noreste, S. A. (ENSA), Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A. (EDEMET) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarcan los períodos comprendidos de 2012 a 2029. El valor monómico contratado será de 0.114 B//Kwh. Al 31 de diciembre de 2013 estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.537,611 (EDEMET), B/.165,043 (EDECHI) y B/.215,123 (ENSA).

Contratos de Suministro del Excedente de Energía Generada no Contratada firmados en julio de 2011 con Empresa de Distribución Eléctrica Metro - Oeste, S. A. y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A., que abarcan los periodos comprendidos de 2011 a 2012. El precio por energía contratada será de B/.0.1350 Kwh.

Contratos de suministro de Sólo Energía firmados en julio de 2012 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Elektra Noreste, S. A. (ENSA) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarcan del 1 de enero de 2013 al 31 de diciembre de 2015. El precio máximo por energía contratada será de B/.0.1195 Kwh. Al 31 de diciembre de 2013, estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.1,108,567 (EDEMET), B/.227,800 (EDECHI) y B/.586,674 (ENSA).

Contratos de suministro de Excedente de Energía Generada firmados en julio de 2012 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Elektra Noreste, S. A. (ENSA) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de julio de 2012 al 31 de diciembre de 2015. El precio por energía contratada será de B/.0.1450 Kwh. El inicio del contrato de suministro tendrá lugar el día en que inicie pruebas o el día de entrada en operación comercial de la planta.

Contratos de Suministro de Sólo Energía firmados en junio de 2013 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) y Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de diciembre de 2015 al 31 de diciembre de 2027. El precio por energía contratada será de B/.0.1320 Kwh. Al 31 de diciembre de 2013 estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.559,341 (EDEMET), B/.189,608 (EDECHI) y B/.233,470 (ENSA).

# Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

---

### 21. Compromisos y Contingencias (Continuación)

#### Generadora Pedregalito, S. A.

##### Contratos de energía (continuación)

Contratos de suministro de Sólo Energía firmados en enero de 2014 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2016. El precio máximo por energía contratada será de B/.0.1325 Kwh. Al 31 de diciembre de 2013 estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.180,644 (EDEMET) y B/.21,802 (EDECHI).

#### Generadora Río Chico, S. A.

##### Contratos de energía

Contratos de suministro de Potencia y Energía Asociada firmados en junio de 2011 con Elektra Noreste, S. A., Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A. y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A., que abarcan los períodos comprendidos de 2012 a 2029. El valor monómico contratado será de 0.114 B./Kwh. Al 31 de diciembre de 2013, estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.329,821 (EDEMET), B/.101,290 (EDECHI) y B/.131,934 (ENSA).

Contratos de suministro del Excedente de Energía Generada no Contratada firmados en julio de 2011 con la Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A. (EDEMET) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de julio de 2011 al 30 de junio de 2012. El precio por energía contratada será de B/.0.1350 Kwh.

Contratos de suministro de Sólo Energía firmados en julio de 2012 con la Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Elektra Noreste, S. A. (ENSA) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de julio de 2012 al 31 de diciembre de 2015. El precio por energía contratada será de B/.0.1145 Kwh. Al 31 de diciembre de 2013, estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.696,040 (EDEMET), B/.143,032 (EDECHI) y B/.369,113 (ENSA).

Contratos de suministro de Excedente de Energía Generada firmados en julio del 2012 con la empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Elektra Noreste, S. A. (ENSA) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de julio de 2012 al 31 de diciembre de 2015. El precio por energía contratada será de B/.0.1450 Kwh.

## Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

---

#### 21. Compromisos y Contingencias (Continuación)

##### Generadora Río Chico, S. A. (continuación)

###### Contratos de energía (continuación)

Contratos de suministro de Sólo Energía firmados en junio de 2013 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) y Elektra Noreste (ENSA), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de diciembre de 2015 al 31 de diciembre de 2027. El precio por energía contratada será de B/.0.1320 Kwh. Al 31 de diciembre de 2013, estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por la suma de B/.344,469 (EDEMET), B/.116,770 (EDECHI) y B/.143,828 (ENSA).

Contratos de suministro de Sólo Energía firmados en enero de 2014 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2016. El precio máximo por energía contratada será de B/.0.1325 Kwh. Al 31 de diciembre de 2013 estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.212,060 (EDEMET) y B/.25,593 (EDECHI).

##### Generadora Alto Valle, S. A.

###### Contratos de energía

Contratos de suministro de Potencia y Energía Asociada firmados en junio de 2011 con Elektra Noreste, S. A., Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A. y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. , que abarcan los períodos comprendidos de 2012 a 2029. El valor monómico contratado será de 0.114 B./Kwh. Estos contratos están respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.313,878 (EDEMET), B/.96,401 (EDECHI) y B/.125,557 (ENSA).

Contratos de suministro de Sólo Energía firmados en julio de 2012 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Elektra Noreste, S. A. (ENSA) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarcan del 1 de enero de 2013 al 31 de diciembre de 2015. El precio máximo por energía contratada será de B/.0.1195 Kwh. Estos contratos están respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.914,942 (EDEMET), B/.196,750 (EDECHI) y B/.495,648 (ENSA).

Contratos de suministro de Excedente de Energía Generada firmados en julio de 2012 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Elektra Noreste, S. A. (ENSA) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de julio de 2012 al 31 de diciembre de 2015. El precio por energía contratada será de B/.0.1450 Kwh. El inicio del contrato de suministro tendrá lugar el día en que inicie pruebas o el día de entrada en operación comercial de la planta.

## Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

---

#### 21. Compromisos y Contingencias (Continuación)

##### Contratos de energía (continuación)

Contratos de suministro de Sólo Energía firmados en junio de 2013 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) y Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de diciembre de 2015 al 31 de diciembre de 2027. El precio por energía contratada será de B/.0.1325 Kwh. Al 31 de diciembre de 2013, estos contratos estaban respaldados por fianza de cumplimiento emitida por Del Istmo Assurance por las sumas de B/.458,162 (EDEMET), B/.155,312 (EDECHI) y B/. 170,840 (ENSA).

Contratos de suministro de Sólo Energía firmados en enero de 2014 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2016. El precio máximo por energía contratada será de B/.0.1325 Kwh. Al 31 de diciembre de 2013 estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.596,909 (EDEMET) y B/.72,041 (EDECHI).

##### Hydro Caisán, S. A.

##### Contratos de construcción

Los contratos suscritos relacionados con el Proyecto El Alto en la República de Panamá, se detallan a continuación y superan los B/.178 millones:

- Acuerdo con Hidráulica del Alto, S. A. (subsidiaria de Grupo Cobra), para la construcción de la obra civil del Proyecto Hidroeléctrico El Alto. El Acuerdo tiene un período de construcción de 20 meses y abarca los servicios de ingeniería, suministro y construcción. Este acuerdo está respaldado por un aval bancario emitido a favor de Hydro Caisán, S. A. garantizando el cumplimiento por parte de la Compañía, hasta un 18% del valor del contrato.
- Acuerdo con Hidráulica del Alto, S. A. (subsidiaria de Grupo Cobra), para el diseño, fabricación, montaje, pruebas y puesta en servicio de los equipos electromecánicos principales del Proyecto Hidroeléctrico El Alto.
- Acuerdo con Constructora Seli Panamá, S. A., para la construcción del Túnel del Proyecto Hidroeléctrico El Alto. El Acuerdo tiene un período de construcción de 20 meses y abarca los servicios de ingeniería, suministro y construcción. Este acuerdo está respaldado por una garantía de anticipo de hasta el 20% la cual será reducida mediante la amortización del mismo.

## Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

---

#### 21. Compromisos y Contingencias (Continuación)

##### Hydro Caisán, S. A. (continuación)

###### Contratos de energía

Contratos de suministro de largo plazo de potencia y energía firmados en octubre de 2008 con Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), y con Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarcan los periodos comprendidos de 2013 a 2022. Con fecha efectiva 28 de febrero de 2013, la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) aprobó la enmienda No. 2 a este contrato entre Elektra Noreste, S. A. (ENSA) e Hydro Caisán, S. A., y con fecha efectiva 13 de marzo de 2013, se aprobó la enmienda No. 3 al Contrato No. 05-08 de suministro de potencia firme y energía asociada suscrito entre la Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A. (EDEMET) e Hydro Caisán, S. A., ambas enmiendas extienden la fecha de inicio del contrato hasta el 1 de julio de 2014. El inicio del suministro tendrá lugar el día en que inicie pruebas o el día de entrada en Operación Comercial de la planta. Al 31 de diciembre de 2013, estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance, Corp. por las sumas de B/.965,788 (EDEMET) y B/.288,363 (ENSA).

Contratos de suministro de Sólo Energía firmados en julio de 2012 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Elektra Noreste, S. A. (ENSA) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarcan del 1 de junio de 2014 al 31 de diciembre de 2015. El precio máximo por energía contratada será de B/.0.1095 Kwh. Al 31 de diciembre de 2013, estos contratos estaban respaldados por fianza de cumplimiento emitida por Del Istmo Assurance por las sumas de B/.2,960,832 (EDEMET), B/.581,322 (EDECHI) y B/.1,802,014 (ENSA).

Contratos de suministro de Excedente de Energía Generada firmados en julio de 2012 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Elektra Noreste, S. A. (ENSA) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarcan los periodos comprendidos del 1 de julio de 2012 al 31 de diciembre de 2015. El precio por energía contratada será de B/.0.1450 Kwh. El inicio del contrato de suministro tendrá lugar el día en que inicie pruebas o el día de entrada en operación comercial de la planta.

Contratos de suministro de Sólo Energía firmados en junio de 2013 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) y Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarcan los periodos comprendidos del 1 de diciembre de 2015 al 31 de diciembre de 2027. El precio por energía contratada será de B/.0.1325 Kwh. Al 31 de diciembre de 2013, estos contratos estaban respaldados por fianza de cumplimiento emitida por Del Istmo Assurance por las sumas de B/.1,682,735 (EDEMET), B/.570,419 (EDECHI) y B/. 637,912 (ENSA).

## Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

---

#### 21. Compromisos y Contingencias (Continuación)

##### Hydro Caisán, S. A. (continuación)

##### Contratos de energía

Contratos de suministro de Sólo Energía firmados en enero de 2014 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2016. El precio máximo por energía contratada será de B/.0.1325 Kwh. Al 31 de diciembre de 2013 estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.2,631,113 (EDEMET) y B/.317,548 (EDECHI).

##### Generadora Río Piedra, S. A.

La subsidiaria Generadora Río Piedra, S. A. está afectada por el siguiente proceso ordinario, y su estado a la fecha de este informe es el que se detalla:

- El 9 de julio de 2009 fue presentada demanda en el Juzgado del Circuito Civil, en contra de Generadora Río Piedra, S. A. y otras empresas por haber incurrido en supuestas violaciones a las normas de derecho de autor, en el cual el actor Generadora Renacimiento, S. A. demandaba a la empresa por la suma estimada de B/.56,250.
- En agosto de 2011 el Juzgado Noveno del Circuito emite la sentencia condenando a Generadora Río Piedra, S. A. a pagar a favor de la demandante la suma antes señalada.
- Posteriormente, se interpone recurso de apelación contra la sentencia por medio del cual se solicitó se revocara en todas sus partes la condena impuesta a Generadora Río Piedra, S. A.
- A la fecha de emisión de estos estados financieros, el caso se encuentra para aprobación del Tribunal al escrito de transacción entre las partes por el cual se cierra el proceso sin ningún tipo de perjuicio para Generadora Río Piedra, S. A.



## Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

---

#### 22. Impuesto sobre la Renta

De acuerdo a la Ley 45 del año 2004 que “Establece un régimen de incentivos para el fomento de sistemas de generación hidroeléctrica y de otras fuentes nuevas, renovables y limpias, y dicta otras disposiciones”, las compañías dedicadas a las actividades de generación en los términos expuestos en la Ley, gozarán de los siguientes beneficios fiscales:

- Exoneración del impuesto de importación, aranceles, tasas, contribuciones y gravámenes que pudiesen causarse por la importación de equipos, máquinas, materiales, repuestos y demás que sean necesarios para la construcción, operación y mantenimiento de sistemas de generación.
- Dichas compañías podrán optar por adquirir del Estado un incentivo fiscal equivalente hasta el 25% de la inversión directa en el respectivo proyecto, con base en la reducción de toneladas de emisión de dióxido de carbono equivalentes por año, calculados por el término de la concesión; el cual podrá ser utilizado para el pago de impuesto sobre la renta liquidado en la actividad sobre un período fiscal determinado, durante los primeros diez años contados a partir de la entrada en operación comercial del proyecto, siempre que no gocen de otros incentivos, exoneraciones, exenciones y créditos fiscales establecidos en otras leyes. Las compañías Generadora Pedregalito, S. A. y Generadora Río Chico, S. A. iniciaron el trámite para gestionar dicho crédito fiscal durante el año 2012, y se está a la espera de las autorizaciones correspondientes. En adición, la subsidiaria Generadora Alto Valle, S. A. iniciará el trámite para gestionar dicho crédito fiscal durante el año 2014.

Las declaraciones de impuesto sobre la renta de las compañías están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los tres últimos años, inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2013.

A partir del 1 de enero de 2010, fecha de entrada en vigencia del artículo 9 de la Ley 8 de 2010, el cual modifica el artículo 699 del Código Fiscal, se establece que las personas jurídicas cuya principal actividad sea la generación y distribución de energía eléctrica, pagarán el impuesto sobre la renta a la tarifa del 30%, la suma mayor que resulte entre: (1) la renta neta gravable calculada por el método establecido en el Título I del Libro Cuarto del Código Fiscal, ó (2) la renta neta gravable que resulte de aplicar al total de ingresos gravables el 4.67%. La tarifa del impuesto sobre la renta será reducida al 27.5% a partir del 1 de enero de 2012, y al 25% a partir del 1ero de enero de 2014.

Para los años terminados al 31 de diciembre de 2013 y 2012, no existen diferencias temporales que generen impuesto sobre la renta diferido.

## Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

#### 22. Impuesto sobre la Renta (Continuación)

El impuesto sobre la renta difiere del monto calculado aplicando la tasa de impuesto vigente, debido al efecto de las siguientes partidas:

	2013	2012
Impuesto sobre la renta sobre la utilidad contable al 27.5%	B/. 754,974	B/. 1,286,512
Efecto neto de gastos no deducibles	<u>74,498</u>	<u>23,949</u>
Impuesto sobre la renta corriente	829,472	1,310,461
Ajuste de impuesto sobre la renta del 2011	<u>-</u>	<u>57,831</u>
Gasto de impuesto sobre la renta	<u>B/. 829,472</u>	<u>B/. 1,368,292</u>

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2013, Generadora Pedragalito, S. A. no generó renta gravable, en consecuencia, una provisión para impuesto sobre la renta no fue requerida.

Al 31 de diciembre de 2013, Generadora Pedragalito, S. A. realizó ambos cálculos del impuesto sobre la renta, método tradicional, como el cálculo alternativo del impuesto sobre la renta (CAIR). No obstante, Generadora Pedragalito, S. A. solicitará a la ANIP la no aplicación del CAIR con el propósito de determinar su impuesto sobre la renta para el período terminado el 31 de diciembre de 2013 según el método tradicional, que no causó impuesto sobre la renta.

De acuerdo a la Ley No.45 del 2004, que "Establece un régimen de incentivos para el fomento de sistemas de generación hidroeléctrica y de otras fuentes nuevas, renovables y limpias, y dicta otras disposiciones", las compañías dedicadas a las actividades de generación en los términos expuestos en la Ley, gozarán de los siguientes beneficios fiscales:

- Exoneración del impuesto de importación, aranceles, tasas, contribuciones y gravámenes que pudiesen causarse por la importación de equipos, máquinas, materiales, repuestos y demás que sean necesarios para la construcción, operación y mantenimiento de sistemas de generación.
- Dichas compañías podrán optar por adquirir del Estado un incentivo fiscal equivalente hasta el 25% de la inversión directa en el respectivo proyecto, con base en la reducción de toneladas de emisión de dióxido de carbono equivalentes por año, calculados por el término de la concesión; el cual podrá ser utilizado para el pago de impuesto sobre la renta liquidado en la actividad sobre un período fiscal determinado, durante los primeros diez años contados a partir de la entrada en operación comercial del proyecto, siempre que no gocen de otros incentivos, exoneraciones, exenciones y créditos fiscales establecidos en otras leyes. Generadora Pedragalito, S. A. inició el trámite para gestionar dicho crédito fiscal durante el año 2012, y se está a la espera de las autorizaciones correspondientes.

## Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2013

#### 22. Impuesto sobre la Renta (Continuación)

Para los años terminados el 31 de diciembre de 2013 y 2012, Generadora Río Chico, S. A. y Generadora Alto Valle, S. A., determinaron su impuesto sobre la renta según el método tradicional.

#### 23. Operación Descontinuada

Con fecha 18 de septiembre de 2013, Panama Power Holdings, Inc. ejecutó la venta de su subsidiaria en Costa Rica, Inversiones La Manguera, S. A. a un valor de B/.6,706,866, la cual Panama Power Holdings, Inc. recibió la suma de B/.5,365,492 correspondiente a su participación del 80%. Esta subsidiaria había sido adquirida el 11 de septiembre de 2008 a un valor total de B/.4,125,000, del cual B/.3,300,000 correspondió a Panama Power Holdings, Inc.

Para propósitos de presentación, la Administración ha re-presentado las cifras comparativas en el estado consolidado de resultados, el estado consolidado de resultados integral y las notas de las revelaciones para las operación descontinuada.

<b>Análisis de operación descontinuada</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Ingresos	B/. 1,448,424	B/. 1,538,763
Gastos operativos	693,962	963,317
Costos financieros	<u>145,225</u>	<u>226,846</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	609,237	375,769
Impuesto sobre la renta	<u>(174,549)</u>	<u>(191,602)</u>
Utilidad después del impuesto sobre la renta de operación descontinuada	434,688	184,167
Ganancia por venta de subsidiaria	<u>143,726</u>	<u>-</u>
Utilidad neta de operación descontinuada	<u>B/. 578,414</u>	<u>B/. 184,167</u>
Atribuible a:		
Accionistas de la controladora	B/. 491,504	B/. 119,709
Participaciones no controladoras	<u>86,910</u>	<u>64,458</u>
	<u>B/. 578,414</u>	<u>B/. 184,167</u>

# **Panama Power Holdings, inc. y Subsidiarias**

**Información de Consolidación  
31 de diciembre de 2013**

**Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias**

**Consolidación de la Información Financiera  
31 de diciembre de 2013**

	<u>Total Consolidado</u>	<u>Eliminaciones</u>	<u>Sub-Total Consolidado</u>	<u>Panama Power Holdings, Inc.</u>	<u>Generadora Alto del Valle, S. A.</u>	<u>Caldera Power, Inc.</u>	<u>Vienen (Página</u>
<b>Activos</b>							
<b>Activos circulantes</b>							
Efectivo y equivalentes de efectivo	B/. 5,739,536	B/. -	B/. 5,739,536	B/. 1,659,615	B/. 1,773,386	B/. -	B/. 2,306
Cuentas por cobrar	4,345,012	-	4,345,012	-	1,349,970	-	2,995
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas	-	(5,081,840)	5,081,840	5,000,000	-	-	81
Inventario de repuestos y suministros	795,973	-	795,973	-	323,853	-	472
Gastos pagados por adelantado	738,159	-	738,159	18,000	178,582	-	541
Otros activos	6,902,919	-	6,902,919	161,493	63,710	-	6,677
<b>Total de activos circulantes</b>	<u>18,521,599</u>	<u>(5,081,840)</u>	<u>23,603,439</u>	<u>6,839,108</u>	<u>3,689,501</u>	<u>-</u>	<u>13,074</u>
<b>Activos no circulantes</b>							
Efectivo restringido	5,776,724	-	5,776,724	-	1,569,229	-	4,207
Propiedad planta y equipo, neto	347,181,941	2,712,557	344,469,384	-	48,447,472	-	296,021
Acciones	-	(14,989,760)	14,989,760	14,989,760	-	-	-
Plusvalía	7,875,171	231,413	7,643,758	7,643,758	-	-	-
Costo de exploración y evaluación	196,098	-	196,098	-	-	194,238	-
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas	-	(144,310,346)	144,310,346	130,144,049	-	-	14,166
Activos intangibles, neto	228,343	-	228,343	-	9,160	-	219
Otros activos	84,355	-	84,355	1,040	13,995	-	69
<b>Total de activos no circulantes</b>	<u>361,342,632</u>	<u>(156,356,136)</u>	<u>517,698,768</u>	<u>152,778,607</u>	<u>50,039,856</u>	<u>194,238</u>	<u>314,686</u>
<b>Total de activos</b>	<u>B/. 375,864,231</u>	<u>B/. (161,437,976)</u>	<u>B/. 541,302,207</u>	<u>B/. 159,617,715</u>	<u>B/. 53,729,357</u>	<u>B/. 194,238</u>	<u>B/. 327,760</u>
<b>Pasivos y Patrimonio</b>							
<b>Pasivos circulantes</b>							
Cuentas por pagar	B/. 10,021,012	B/. -	B/. 10,021,012	B/. 3,745	B/. 853,119	B/. 123,432	B/. 9,040
Cuentas por pagar compañías relacionadas	-	(7,581,840)	7,581,840	-	2,522,440	-	5,055
Préstamos por pagar	6,588,204	-	6,588,204	1,588,204	5,000,000	-	-
Bonos por pagar	8,961,192	-	8,961,192	-	1,594,501	-	7,360
Otros pasivos	411,062	-	411,062	147,903	33,447	-	225
<b>Total de pasivos circulantes</b>	<u>25,981,470</u>	<u>(7,581,840)</u>	<u>33,563,310</u>	<u>1,739,852</u>	<u>10,003,507</u>	<u>123,432</u>	<u>21,690</u>
<b>Pasivos no circulantes</b>							
Cuentas por pagar compañías relacionadas	-	(141,810,346)	141,810,346	-	22,708,447	91,304	119,011
Bonos por pagar	194,633,761	-	194,633,761	-	19,554,706	-	173,070
Otros pasivos	118,740	-	118,740	-	9,099	-	10
<b>Total de pasivos no circulantes</b>	<u>194,752,501</u>	<u>(141,810,346)</u>	<u>336,562,847</u>	<u>-</u>	<u>42,272,252</u>	<u>91,304</u>	<u>294,191</u>
<b>Total de pasivos</b>	<u>220,733,971</u>	<u>(149,392,186)</u>	<u>370,126,157</u>	<u>1,739,852</u>	<u>52,275,759</u>	<u>214,736</u>	<u>315,891</u>
<b>Patrimonio</b>							
Acciones comunes	16,600,011	(2,781,051)	19,381,062	16,600,011	352,000	10,000	2,411
Acciones preferidas	5,000	-	5,000	5,000	-	-	-
Excedente en valor de suscripción de acciones comunes	153,736,967	(9,496,152)	163,233,119	153,736,967	1,000,000	-	8,451
Suscripción de acciones por cobrar	(25,000)	-	(25,000)	(25,000)	-	-	-
Impuesto complementario	(126,747)	-	(126,747)	-	(4,274)	-	(12)
Deficit acumulado	(11,059,971)	231,413	(11,291,384)	(12,439,115)	105,872	(30,498)	1,051
<b>Total de patrimonio</b>	<u>159,130,260</u>	<u>(12,045,790)</u>	<u>171,176,050</u>	<u>157,877,863</u>	<u>1,453,598</u>	<u>(20,498)</u>	<u>11,801</u>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<u>B/. 379,864,231</u>	<u>B/. (161,437,976)</u>	<u>B/. 541,302,207</u>	<u>B/. 159,617,715</u>	<u>B/. 53,729,357</u>	<u>B/. 194,238</u>	<u>B/. 327,760</u>

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Consolidación de la Información Financiera  
31 de diciembre de 2013

	Pasan (Página 1)	Hydro Caisán, S. A.	Generadora Pedregalito, S. A.	Generadora Río Chico, S. A.	Generadora Río Piedra, S. A.	G.R.K. Energy	Multi Magnetic, Inc.	Goodsea, Inc.	Panama Power Management Services, S. A.	Inversi La Man
<b>Activos</b>										
<b>Activos circulantes</b>										
Efectivo y equivalentes de efectivo	B/ 2,306,535	B/ 25,573	B/ 681,003	B/ 1,592,301	B/ -	B/ -	B/ -	B/ -	B/ 7,658	B/ -
Cuentas por cobrar	2,995,042	4,000	1,790,289	1,200,753	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas	81,840	-	-	-	-	-	-	-	81,840	-
Inventario de repuestos y suministros	472,120	-	317,420	154,700	-	-	-	-	-	-
Gastos pagados por adelantado	541,577	2,301	398,559	139,569	-	-	-	-	-	1,148
Otros activos	6,677,716	6,068,138	381,406	192,754	-	22,040	-	-	-	13,378
<b>Total de activos circulantes</b>	<b>13,074,830</b>	<b>6,100,012</b>	<b>3,568,677</b>	<b>3,280,077</b>	<b>-</b>	<b>22,040</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>104,024</b>	<b>-</b>
<b>Activos no circulantes</b>										
Efectivo restringido	4,207,495	-	4,207,495	-	-	-	-	-	-	-
Propiedad planta y equipo, neto	296,021,912	202,021,072	61,225,393	32,024,197	-	196,250	-	555,000	-	-
Acciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Plusvalía	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costo de exploración y evaluación	1,860	-	-	-	-	1,860	-	-	-	-
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas	14,166,297	-	13,609,432	-	-	556,865	-	-	-	-
Activos intangibles	219,183	-	200,435	18,748	-	-	-	-	-	-
Otros activos	69,320	42,820	15,396	1,000	10,000	-	-	-	-	104
<b>Total de activos no circulantes</b>	<b>314,686,067</b>	<b>202,063,892</b>	<b>79,258,151</b>	<b>32,043,945</b>	<b>10,000</b>	<b>754,975</b>	<b>-</b>	<b>555,000</b>	<b>104</b>	<b>-</b>
<b>Total de activos</b>	<b>B/ 327,760,897</b>	<b>B/ 208,163,904</b>	<b>B/ 82,826,828</b>	<b>B/ 35,324,022</b>	<b>B/ 10,000</b>	<b>B/ 777,015</b>	<b>B/ -</b>	<b>B/ 555,000</b>	<b>B/ 104,128</b>	<b>B/ -</b>
<b>Pasivos y Patrimonio</b>										
<b>Pasivos circulantes</b>										
Cuentas por pagar	B/ 9,040,716	B/ 7,135,572	B/ 621,405	B/ 1,280,120	B/ -	B/ -	B/ -	B/ -	B/ 3,619	B/ -
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	5,059,400	11,959	3,543,845	1,503,596	-	-	-	-	-	-
Préstamos por pagar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bonos por pagar	7,366,691	2,997,032	4,369,659	-	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos	229,712	54,210	74,483	22,634	5,300	-	-	-	73,085	-
<b>Total de pasivos circulantes</b>	<b>21,696,519</b>	<b>10,198,773</b>	<b>8,609,392</b>	<b>2,806,350</b>	<b>5,300</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>76,704</b>	<b>-</b>
<b>Pasivos no circulantes</b>										
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	119,010,595	66,438,649	23,159,578	27,902,530	24,520	827,586	2,831	567,600	87,301	-
Bonos por pagar	175,079,055	124,837,238	50,241,817	-	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos	109,641	41,035	68,606	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total de pasivos no circulantes</b>	<b>294,199,291</b>	<b>191,316,922</b>	<b>73,470,001</b>	<b>27,902,530</b>	<b>24,520</b>	<b>827,586</b>	<b>2,831</b>	<b>567,600</b>	<b>87,301</b>	<b>-</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>315,895,810</b>	<b>201,515,695</b>	<b>82,079,393</b>	<b>30,708,880</b>	<b>29,820</b>	<b>827,586</b>	<b>2,831</b>	<b>567,600</b>	<b>164,005</b>	<b>-</b>
<b>Patrimonio</b>										
Acciones comunes	2,419,031	2,400,801	12,000	5,000	500	750	-	-	-	-
Acciones preferidas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Excedente en valor de suscripción de acciones comunes	8,496,152	6,019,062	1,477,090	1,060,000	-	-	-	-	-	-
Suscripción de acciones por cobrar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto complementario	(122,473)	-	(22,420)	(100,053)	-	-	-	-	-	-
Deficit acumulado	(1,072,357)	(1,771,654)	(719,235)	3,710,195	(20,320)	(51,321)	(2,831)	(12,600)	(59,877)	-
<b>Total de patrimonio</b>	<b>11,865,087</b>	<b>6,648,209</b>	<b>747,435</b>	<b>4,615,142</b>	<b>(19,820)</b>	<b>(50,571)</b>	<b>(2,831)</b>	<b>(12,600)</b>	<b>(59,877)</b>	<b>-</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>B/ 327,760,897</b>	<b>B/ 208,163,904</b>	<b>B/ 82,826,828</b>	<b>B/ 35,324,022</b>	<b>B/ 10,000</b>	<b>B/ 777,015</b>	<b>B/ -</b>	<b>B/ 555,000</b>	<b>B/ 104,128</b>	<b>B/ -</b>

**Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias**

**Consolidación de la Información Financiera  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2013**

	<u>Total Consolidado</u>	<u>Eliminaciones</u>	<u>Sub-Total Consolidado</u>	<u>Panama Power Holdings, Inc.</u>	<u>Generadora Alto del Valle, S. A.</u>	<u>Caldera Power, Inc.</u>	<u>Vienen (Página</u>
<b>Ingresos</b>							
Venta de energía	B/. 23,579,268	B/. -	B/. 23,579,268	B/. -	B/. 7,390,512	B/. -	B/. 16,188,756
Otros ingresos	23,021	-	23,021	-	5,277	-	17,744
Total de ingresos	<u>23,602,289</u>	<u>-</u>	<u>23,602,289</u>	<u>-</u>	<u>7,395,789</u>	<u>-</u>	<u>16,206,500</u>
<b>Gastos Operativos</b>							
Compras de energías y costos asociados	(5,099,254)	-	(5,099,254)	-	(1,542,531)	-	(3,556,723)
Depreciación y amortización	(5,092,136)	-	(5,092,136)	-	(1,611,775)	-	(3,480,361)
Cargo de transmisión	(538,276)	-	(538,276)	-	(239,450)	-	(298,826)
Operación y mantenimiento Generales y administrativos	(1,629,851)	-	(1,629,851)	-	(465,204)	-	(1,164,647)
Otros gastos	(5,691,112)	-	(5,691,112)	(2,470,960)	(735,216)	(401)	(2,456,157)
Total de gastos operativos	<u>(18,050,629)</u>	<u>-</u>	<u>(18,050,629)</u>	<u>(2,470,960)</u>	<u>(4,594,176)</u>	<u>(401)</u>	<u>(10,975,106)</u>
Utilidad (pérdida) operativa	5,551,660	-	5,551,660	(2,470,960)	2,801,613	(401)	5,280,312
<b>Costos Financieros, Neto</b>							
Costos financieros	(6,133,059)	-	(6,133,059)	(15,809)	(1,940,376)	-	(4,189,144)
Ingresos financieros	33,098	-	33,098	11,298	5,226	-	18,122
Total de costos financieros, neto	<u>(6,099,961)</u>	<u>-</u>	<u>(6,099,961)</u>	<u>(4,511)</u>	<u>(1,935,150)</u>	<u>-</u>	<u>(4,172,249)</u>
Pérdida antes del impuesto sobre renta	(548,301)	-	(548,301)	(2,475,471)	866,463	(401)	1,000,291
Impuesto sobre renta	(829,472)	-	(829,472)	-	(232,119)	-	(597,353)
Pérdida neta en operaciones continuas	(1,377,773)	-	(1,377,773)	(2,475,471)	634,344	(401)	(1,143,828)
Operaciones descontinuadas	578,414	-	578,414	2,305,492	-	-	1,722,922
Utilidad (pérdida) neta en operaciones continuas	<u>B/. (799,359)</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. (799,359)</u>	<u>B/. (169,979)</u>	<u>B/. 634,344</u>	<u>B/. (401)</u>	<u>B/. (1,205,005)</u>
Atribuible a:							
Accionistas de la controladora	B/. 1886,269	B/. -	B/. 1886,269	B/. (169,979)	B/. 634,344	B/. (401)	B/. 1,350,633
Participaciones no controladoras	86,910	-	86,910	-	-	-	86,910
	<u>B/. (799,359)</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. (799,359)</u>	<u>B/. (169,979)</u>	<u>B/. 634,344</u>	<u>B/. (401)</u>	<u>B/. (1,205,005)</u>


Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Consolidación de la Información Financiera  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2013

	Pasan (Página 3)	Hydro Caisán, S. A.	Generadora Pedregalito, S. A.	Generadora Río Chico, S. A.	Generadora Río Piedra, S. A.	G.R.K. Energy Corp.	Multi Magnetic, Inc.	Goodsea, Inc.	Panama Power Management Services, S. A.	Inversiones La Manguera
<b>Ingresos</b>										
Venta de energía	B/. 16.188.756	B/. -	B/. 9.776.720	B/. 6.412.036	B/. -	B/. -	B/. -	B/. -	B/. -	B/. -
Otros ingresos	17.744	12.000	5.679	65	-	-	-	-	-	-
Total de ingresos	<u>16.206.500</u>	<u>12.000</u>	<u>9.782.399</u>	<u>6.412.101</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
<b>Gastos Operativos</b>										
Compras de energías y costos asociados	(3.556.723)	-	(2.191.994)	(1.364.729)	-	-	-	-	-	-
Depreciación y amortización	(3.480.361)	(766)	(2.301.487)	(1.178.108)	-	-	-	-	-	-
Cargo de transmisión	(298.826)	-	(213.444)	(85.382)	-	-	-	-	-	-
Operación y mantenimiento Generales y administrativos	(1.164.647)	(17.452)	(704.313)	(442.882)	-	-	-	-	-	-
Generales y administrativos	(2.484.535)	(714.301)	(1.089.658)	(659.688)	(3.829)	(3.784)	(400)	(8.049)	(4.826)	-
Otros gastos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total de gastos operativos	<u>(10.985.092)</u>	<u>(732.519)</u>	<u>(6.500.896)</u>	<u>(3.730.789)</u>	<u>(3.829)</u>	<u>(3.784)</u>	<u>(400)</u>	<u>(8.049)</u>	<u>(4.826)</u>	<u>-</u>
Utilidad (pérdida) operativa	5.221.408	(720.519)	3.281.503	2.681.312	(3.829)	(3.784)	(400)	(8.049)	(4.826)	-
<b>Costos Financieros, Neto</b>										
Costos financieros	(4.176.874)	(13.116)	(3.384.886)	(778.622)	-	-	-	-	(250)	-
Ingresos financieros	16.574	-	14.728	1.846	-	-	-	-	-	-
Total de costos financieros neto	<u>(4.160.300)</u>	<u>(13.116)</u>	<u>(3.370.158)</u>	<u>(776.776)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(250)</u>	<u>-</u>
Pérdida antes del impuesto sobre renta	1.061.108	(733.635)	(88.655)	1.904.536	(3.829)	(3.784)	(400)	(8.049)	(5.076)	-
Impuesto sobre renta	(597.353)	-	-	(597.353)	-	-	-	-	-	-
Pérdida neta en operaciones continuas	463.755	(733.635)	(88.655)	1.307.183	(3.829)	(3.784)	(400)	(8.049)	(5.076)	-
Operaciones descontinuadas	(1.727.078)	-	-	-	-	-	-	-	-	(1.727.078)
Utilidad (pérdida) neta en operaciones continuas	<u>B/. (1.263.323)</u>	<u>B/. (733.635)</u>	<u>B/. (88.655)</u>	<u>B/. 1.307.183</u>	<u>B/. (3.829)</u>	<u>B/. (3.784)</u>	<u>B/. (400)</u>	<u>B/. (8.049)</u>	<u>B/. (5.076)</u>	<u>B/. (1.727.078)</u>
Atribuible a:										
Accionistas de la controladora	B/. (1.350.233)	B/. (733.635)	B/. (88.655)	B/. 1.307.183	B/. (3.829)	B/. (3.784)	B/. (400)	B/. (8.049)	B/. (5.076)	B/. (1.811.888)
Participaciones no controladoras	86.910	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	<u>B/. (1.263.323)</u>	<u>B/. (733.635)</u>	<u>B/. (88.655)</u>	<u>B/. 1.307.183</u>	<u>B/. (3.829)</u>	<u>B/. (3.784)</u>	<u>B/. (400)</u>	<u>B/. (8.049)</u>	<u>B/. (5.076)</u>	<u>B/. (1.727.078)</u>



VI PARTE  
CERTIFICACION DE FIDUCIARIO



Panamá, 18 de enero de 2014.

Señores  
**SUPERINTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES**  
Ciudad.-

**Ref.: Fideicomiso de Garantía de la Emisión de Bonos Generadora Alto Valle, S.A.**

Estimados señores:

Por este medio **GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP.**, actuando en su condición de Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de la Emisión Pública de Bonos Corporativos por **US\$27,500,000.00** realizada por **GENERADORA ALTO VALLE, S.A.**, certifica que al 31 de Diciembre de 2013, formaban parte de dicho fideicomiso los siguientes bienes y garantías.

1. Cuentas de depósitos en Global Bank Corp.:

Nombre de la cuenta	Monto
Cuenta de Operación	\$250.00
Cuenta de Concentración	\$1,595,128.67
Cuenta de Reserva	\$1,569,228.60
Cuenta de Exceso de Efectivo	\$255.83

2. Custodia del Certificado de Acciones No.13, por 110 Acciones de Generadora Alto Valle, S.A. emitido a favor de Panama Power Holdings, Inc. y Endoso por separado a favor de Banco Prival, S.A. y Global Bank Corp. debidamente firmado.
3. Custodia del Certificado de Acciones No.12, por 10,000 Acciones de Generadora Alto Valle, S.A. emitido a favor de Panama Power Holdings, Inc. y Endoso por separado a favor de Banco Prival, S.A. y Global Bank Corp. debidamente firmado.
4. Primera hipoteca y anticresis hasta por la suma de US\$27,500,000.00, sobre varias fincas de propiedad del Fideicomitente según se detalla en al Escritura Pública No.2911 de 20 de febrero de 2013 y en la adición y aclaración mediante Escritura Pública No.4039 de 7 de marzo de 2013.
5. Hipoteca sobre Bienes Muebles hasta por la suma de US\$10,562,101.00, más intereses, comisiones, honorarios y cualquier otra suma adeudada bajo los Bonos y demás documentos de la Emisión, según se detalla en la Escritura Pública No.2912 de 20 de febrero de 2013.
6. Fianzas solidarias de Panama Power Holdings, Inc. a favor del Global Financial Funds Corp., en su calidad de Fiduciario.

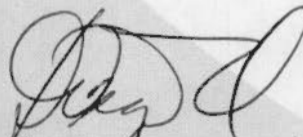
7. Cesión de los créditos y pagos que resulten de los contratos No. DME 013-11, DME 024-11, DME 033-12, DME 053-12, con ELEKTRA NORESTE, S.A., debidamente aceptado.
8. Cesiones del Acuerdo para los Servicios de Ingeniería, suministro y construcción de Hidráulica de Cochea, S.A., debidamente aceptadas.
9. Obligaciones dimanantes de las garantías bancarias y garantía corporativa emitidas por Cobra Instalaciones y Servicios, S.A. e Hidráulica de Cochea, S.A.; cesión de los contratos de energía, los cuales se encuentran pendientes de aceptación.

Sin otro particular, nos despedimos.

Atentamente,  
**GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP.**



Yuriko Uno  
Gerente de Fideicomisos – Operaciones

  
Dayana Vega  
VPA de Fideicomiso

## VII PARTE DIVULGACIÓN

1. Este informe de actualización será divulgado mediante envío de una copia del mismo a los accionistas e inversionistas registrados así como a cualquier interesado que lo solicitase.
2. La fecha probable de divulgación será el 31 de marzo de 2014.

### Declaración

Este documento ha sido preparado con el conocimiento de que su contenido será puesto a disposición del público inversionista y del público en General.

  
Marlene Cardoze  
Apoderada



VIII PARTE  
DECLARACIÓN JURADA





-----DECLARACIÓN NOTARIAL JURADA-----

En la ciudad de Panamá, Capital de la República y Cabecera del Circuito Notarial del mismo nombre, a los diecinueve (19) días del mes de marzo del año dos mil catorce (2014), ante mí, Licenciado LUIS FRAIZ DOCABO, Notario Público Primero del Circuito de Panamá, con cédula de identidad personal número Ocho-Trescientos once-Setecientos treinta y cuatro (8-311-734), comparecieron personalmente los señores **PATRICK PETER KELLY**, varón, de nacionalidad de Nueva Zelanda, mayor de edad, casado, vecino de esta ciudad, con pasaporte número E B cuatro ocho cuatro tres cuatro tres (No.EB484343), quien manifestó que no necesita intérprete público autorizado por entender el idioma español, **JUAN RAMÓN BRENES**, varón, panameño, mayor de edad, casado, vecino de esta ciudad, con cédula de identidad personal número Ocho-Doscientos setenta y uno -Cuatrocientos dos (8-271-402) y **MARLENE CARDOZE MARTINELLI**, mujer, panameña, mayor de edad, casada, vecina de esta ciudad, con cédula de identidad personal número Ocho Quinientos dieciocho-Mil ciento nueve (8-518-1109), Presidente y Presidente Ejecutivo, Tesorero y Vicepresidente de Finanzas respectivamente de **GENERADORA ALTO VALLE, S.A.**, sociedad constituida según la Ley de Panamá a Ficha cuatrocientos ochenta y dos mil doscientos treinta y nueve (482239), Documento setecientos cincuenta y nueve mil setecientos treinta y siete (759737), de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público, con dirección en Costa del Este, Avenida De La Rotonda, Torre Bladex, Piso nueve (9), Distrito de Panamá, Provincia de Panamá, personas a quienes conozco y a fin de dar cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Acuerdo siete-cero (7-00) de agosto (14) de octubre de dos mil dos (2002) de la

a. Que cada uno de los firmantes ha revisado el Estado Financiero Anual correspondiente a **GENERADORA ALTO VALLE, S.A.**, para el año fiscal terminado el treinta y uno (31) de diciembre de dos mil trece (2013).-----

b. Que a sus juicios, dichos Estados Financieros no contienen informaciones o declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni omiten información sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud del Decreto Ley uno (1) de mil novecientos noventa y nueve (1999) y sus reglamentos, o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dicho informe no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en las que fueron hechas.-----

c. Que a sus juicios los Estados Financieros Anuales y cualquier otra información financiera incluida en los mismos, representan razonablemente en todos sus aspectos la condición financiera y los resultados de las operaciones de **GENERADORA ALTO VALLE, S.A.**, para el período correspondiente del primero (1º) de enero de dos mil trece (2013) al treinta y uno (31) de diciembre de dos mil trece (2013).-----

d. Que los firmantes:-----

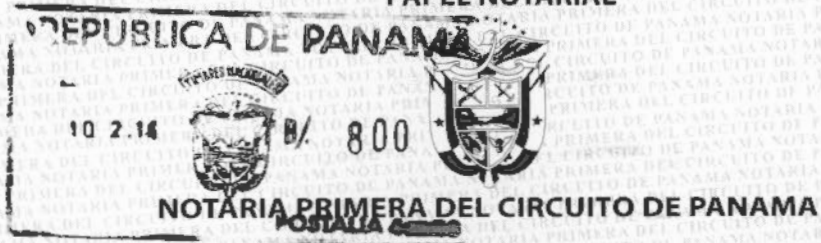
d.1 Son responsables del establecimiento y mantenimiento de controles internos en la empresa.-----

d.2 Han diseñado los mecanismos de control interno que garanticen que toda la información de importancia sobre **GENERADORA ALTO VALLE, S.A.**, y sus subsidiarias consolidadas, sean hechas de su conocimiento, particularmente durante el período en el que los reportes han sido preparados.-----

d.3 Han evaluado la efectividad de los controles internos de



REPUBLICA DE PANAMA  
PAPEL NOTARIAL



la efectividad de los controles internos con base en las evaluaciones efectuadas a esa fecha.-----

e. Que cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores de **GENERADORA ALTO VALLE, S.A.**, lo siguiente:-----

e.1 Todas las deficiencias significativas que surjan en el marco del diseño y operación de los controles internos, que puedan afectar negativamente la capacidad de **GENERADORA ALTO VALLE, S.A.**, para registrar, procesar y reportar información financiera, e indicado a los auditores cualquier debilidad existente en los controles internos.

e.2 Cualquier fraude, de importancia o no, que involucre a la administración u otros empleados que ejerzan un rol significativo en la ejecución de los controles internos de **GENERADORA ALTO VALLE, S.A.**-

f. Que cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores externos la existencia o no de cambios significativos en los controles internos de **GENERADORA ALTO VALLE, S.A.**, o cualesquiera otros factores que puedan afectar en forma importante tales controles con posterioridad a la fecha de su evaluación, incluyendo la formulación de acciones correctivas con respecto a deficiencias o debilidades de importancia dentro de la empresa.-----

Esta declaración la hacemos para ser presentada ante la Superintendencia del Mercado de Valores. -----

Habiéndosele leído a los comparecientes esta Declaración jurada en presencia de las testigos instrumentales, señores DAVID ALVEO con cédula de identidad personal número Ocho-Setecientos diecinueve-Mil cuatrocientos diez (8-719-1410) y CLAUDIA GARCÍA con cédula de identidad personal número Ocho-Cuatrocientos noventa y uno-Setenta y



*Patrick Peter Kelly*

PATRICK PETER KELLY

*Juan Ramón Brenes*

JUAN RAMÓN BRENES

*Marlene Cardoze*

MARLENE CARDOZE MARTINELLI

*David Alveo*

DAVID ALVEO

*Claudia García*

CLAUDIA GARCÍA

*Luis Fraiz Docabo*  
Llco. LUIS FRAIZ DOCABO  
NOTARIO PÚBLICO PRIMERO



7

