

SUPERVAL BENE 17/01/12

PROSPECTO INFORMATIVO

HIDROELÉCTRICA SAN LORENZO, S.A.

Sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá mediante Escritura Pública No. 13400 del 13 de octubre de 2004 de la Notaría Cuarta del Circuito de Panamá debidamente inscrita a la Ficha 472671, Documento Redi No. 719042 de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público de Panamá, el 6 de enero de 2005. Desde su organización el Emisor ha reformado en varias ocasiones disposiciones de su pacto social, las cuales se encuentran debidamente inscritas en el Registro Público. Su domicilio comercial está ubicado en Calle Manuel M. Icaza, 51, Edificio Magna Corp., Área Bancaria, Piso 4, Oficina 401, en la Ciudad de Panamá, República de Panamá. Su número de teléfono es +(507) 209-3325.

Programa Rotativo de Bonos Corporativos

US\$40,000,000.00

La Junta Directiva de Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A. (en adelante el "Emisor"), mediante acta fechada el 11 de agosto de 2016, autorizó la Oferta Pública de un Programa Rotativo de Bonos Corporativos (en adelante los "Bonos") de Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A., en tantas series como determine el Emisor, tanto garantizadas como no garantizadas. Los Bonos tendrán un valor nominal total de hasta Cuarenta Millones de Dólares (US\$40,000,000.00) moneda de curso legal de Estados Unidos de América, emitidos en forma nominativa, rotativa y registrada, sin cupones en denominaciones de mil Dólares (US\$1,000.00) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América y sus múltiplos. Los Bonos serán emitidos en varias series (en adelante "Serie o Series"), cuya Fecha de Oferta, montos, plazo, precio de colocación, Tasas de Interés, cronograma de amortización de capital, Fecha de Pago de interés y capital, Período de Interés, Fecha de Emisión, Fecha de Vencimiento, si la determinada Serie será Garantizada o No Garantizada y los términos particulares de su redención anticipada (si tendrán o no penalidades por redención anticipada), serán determinados según las necesidades del Emisor y demanda del mercado, las cuales serán comunicadas a la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá (en adelante la "Superintendencia del Mercado de Valores") y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie. Los Bonos podrán ser ofrecidos en el mercado primario por el 100% de su valor nominal, o un valor superior o inferior a su valor nominal, según las condiciones del mercado financiero en dicho momento. La base para el cálculo de intereses será en base a un año de 360 días, dividido en 12 meses de 30 días cada mes (360/360), redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano (medio centavo redondeado hacia arriba).

El Emisor determinará la Serie a ser ofrecida. Fecha de Oferta, el monto, plazo, precio de colocación, Tasas de Interés, cronograma de amortización de capital, Fecha de Pago de interés y capital, Período de Interés, Fecha de Emisión, Fecha de Vencimiento, si la determinada Serie será Garantizada o No Garantizada y los términos particulares de su redención anticipada (si tendrán o no penalidades por redención anticipada), las cuales serán comunicadas a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie.

Los Bonos estarán garantizados por un Fideicomiso de Garantía con Global Financial Funds Corp. ("GFF") a favor de los Tenedores Registrados de los Bonos, con excepción de aquellos Tenedores de Bonos de una Serie No Garantizada, según se haya indicado en el suplemento al Prospecto Informativo mediante el cual se haya comunicado la oferta de dicha Serie, y a favor del cual, entre otras cosas, se constituirá hipoteca y anticresis sobre bienes muebles e inmuebles materiales del Emisor, prenda mercantil sobre el 100% de las acciones del capital social pagado del Emisor, cesión de ingresos por ventas de energía y endoso de las pólizas de seguros. La descripción completa de las garantías puede encontrarse en la sección III.F de este Prospecto. La relación monto total de esta Emisión sobre el capital pagado del Emisor es 3.98 veces al 30 de septiembre de 2016.

PRECIO INICIAL DE VENTA: 100%

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

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

	Precio al Público	Comisiones y Gastos de la Emisión*	Cantidad Neta al Emisor
Por Unidad	US\$1,000.00	US\$4.63	US\$995.37
Total de la Emisión	US\$40,000,000.00	US\$185,008.00	US\$39,814,992.00

Ver detalle de las comisiones y gastos en la Sección III.D de este Prospecto

* No incluye comisión de colocación o venta

Fecha de Oferta: 12 de enero de 2017

Fecha de Impresión: 5 de enero de 2017

Resolución SMV No. 008-17 de 5 de enero de 2017



Global Bank Corporation
Agente Estructurador



Global Valores, S.A.
Casa de Valores



Global Financial Funds Corp.
Fiduciario Agente de Pago, Registro y Transferencia

DIRECTORIO

Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A.

Emisor

Calle Manuel M Icaza, 51.
Edificio Magna Corp.
Área Bancaria, Oficina 401, Piso 4,
Panamá, República de Panamá

Teléfono: (+507) 209-3325
Atención: Humberto Fernández
hfernandez@grupocuerva.com
www.grupocuerva.com

Global Bank Corporation

Agente Estructurador

Torre Global Bank, Piso M
Calle 50

Apartado Postal 0831-01843
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 206-2000 | Fax: 206-2007
Atención: Mareliisa Pérez López
mareliisa.perez@globalbank.com.pa

Global Financial Funds Corp.

Agente Fiduciario

Torre Global Bank, Planta Baja
Calle 50

Apartado Postal 0831-01843
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 206-2000 | Fax: 206-2007
Atención: Dayana Vega
dvega@globalbank.com.pa

Superintendencia del Mercado de Valores

Ente Regulador

PH Global Plaza, Piso 8
Calle 50

Panamá, República de Panamá
Teléfono: 501-1700 | Fax: 501-1709
info@supervalores.gob.pa
www.supervalores.gob.pa

Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Bolsa de Valores

Ave. Federico Boyd y Calle 49 Edificio
de la Bolsa de Valores de Panamá
Panamá, República de Panamá

Teléfono: 269-1966 | Fax: 269-2457
Atención: Olga Cantillo
bvp@panabolsa.com

Global Valores, S.A.

Casa de Valores y Puesto de Bolsa

Torre Global Bank, Planta Baja
Calle 50

Apartado Postal 0831-01843
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 206-2077 | Fax: 263-3506
Atención: Mónica de Chapman
mchapman@globalbank.com.pa
www.globalvalores.globalbank.com.pa

Global Bank Corporation **Agente de Pago, Registro y Transferencia**

Torre Global Bank, Piso M
Calle 50

Apartado Postal 0831-01843
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 206-2028 | Fax: 206-2025
Atención: Jessibell Sanmartin
jessibell.sanmartin@globalbank.com.pa

Alemán, Cordero, Galindo & Lee

Asesores Legales

Calle 53 Este
Edificio Humboldt
Tower, Piso 2

Apartado 0819-09132, El Dorado
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 264-3111 | Fax: 264-3257
Atención: Eloy Alfaro B.
ealfaro@alcogal.com

Central Latinoamericana de Valores, S.A.

Central de Custodia

Avenida Federico Boyd y Calle 49 Edificio de
la Bolsa de Valores de Panamá
Apartado 0823-04673

Panamá, República de Panamá
Teléfono: 214-6105 | Fax: 214-8175
Atención: Iván Díaz
latinc@latinclear.com

ÍNDICE

I.	RESUMEN DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN	4
II.	FACTORES DE RIESGO.....	12
A.	DE LA OFERTA	12
B.	DEL EMISOR	17
C.	DEL ENTORNO	21
D.	DE LA INDUSTRIA	23
III.	DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA.....	25
A.	DETALLES DE LA OFERTA	25
B.	PLAN DE DISTRIBUCION DE LOS BONOS	46
C.	MERCADOS	47
D.	GASTOS DE LA EMISION	47
E.	USO DE LOS FONDOS RECAUDADOS	48
F.	DESCRIPCION DE LAS GARANTIAS	49
IV.	INFORMACION DEL EMISOR	67
V.	ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS	82
VI.	DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y COLABORADORES	88
VII.	ACCIONISTAS	95
VIII.	PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES	96
IX.	TRATAMIENTO FISCAL	96
A.	GANANCIAS PROVENIENTES DE LA ENAJENACIÓN DE BONOS	96
B.	INTERESES GENERADOS POR LOS BONOS	97
X.	LEY APLICABLE	98
XI.	INFORMACIÓN ADICIONAL	98
XII.	ANEXOS	98

I. RESUMEN DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

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

Emisor: Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A. una sociedad anónima debidamente organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá (el "Emisor").

Instrumento: Programa Rotativo de Bonos Corporativos (en adelante "Programa Rotativo o "Programa") emitidos en tantas Series como determine el Emisor, tanto garantizadas como no garantizadas, registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores y listados en la Bolsa de Valores de Panamá (en adelante la "Emisión" o los "Bonos").

Fecha de Oferta Inicial: La fecha de oferta inicial de los Bonos será el 12 de enero de 2017.

Fecha de Emisión: Significa respecto de cada Serie la fecha en que se produzca la liquidación de dicha Serie de Bonos ofrecidos en forma pública a través de la Bolsa, conforme a los reglamentos aplicables de la misma, es decir, la fecha que el Emisor reciba valor por el Bono de que se trate.

Monto de Oferta: Hasta cuarenta millones de dólares (US\$40,000,000.00) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América ("Dólares" o "US\$").

El valor nominal total de esta Emisión representa 3.98 veces el capital pagado del Emisor al 30 de septiembre de 2016.

Los Bonos serán emitidos de manera rotativa en tantas Series como determine el Emisor, tanto garantizadas como no garantizadas. El Emisor determinará la Fecha de Oferta, montos, plazo, precio de colocación, Tasas de Interés, cronograma de amortización de capital, Fecha de Pago de interés y capital, Período de Interés, Fecha de Emisión, Fecha de Vencimiento, si la determinada Serie será Garantizada o No Garantizada y los términos particulares de la redención anticipada de cada una de la(s) Serie(s) a ser ofrecida(s), las cuales serán comunicadas a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie.

Término Rotativo: El Programa Rotativo faculta al Emisor para emitir nuevos Bonos en la medida que exista la disponibilidad según los términos del Programa. En ningún momento el Saldo Insoluto de los Bonos en circulación de todas las Series de la Emisión podrá ser superior a los cuarenta millones de dólares (US\$40,000,000.00). En la medida en que se vayan cancelando los Bonos emitidos y en circulación, el Emisor dispondrá del monto cancelado para emitir nuevos Bonos. El término rotativo de este Programa, no significa la rotación o renovación de Bonos ya emitidos. Estos deberán ser cancelados en sus respectivas Fechas de Vencimiento o previo a ellas, según las condiciones de redención anticipada o vencimiento anticipado por incumplimiento detalladas en los mismos. El Programa deberá estar disponible, hasta cuando el Emisor así lo crea conveniente, siempre y cuando cumpla con todos los requerimientos de la Superintendencia del Mercado de Valores.

Tasa de Interés: La Tasa de Interés será determinada por el Emisor y comunicada a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá

mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie (la "Tasa de Interés").

La Tasa de Interés anual para cada una de las Series podrá ser fija, variable o una combinación de dichas a opción del Emisor. En caso de que algunas de las Series tengan tasa variable, según se determine por el Emisor mediante suplemento al Prospecto Informativo, los Bonos de dicha Serie podrán devengar una Tasa de Interés equivalente a Libor un (1), tres (3) o seis (6) meses, más un margen aplicable y que podrá tener una tasa mínima y/o máxima. Mientras los Bonos estén representados por Bonos Globales, los intereses serán pagados a través de las facilidades de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (en adelante, "LatinClear") y de acuerdo a su reglamento vigente.

Base de Cálculo:

La base para el cálculo de intereses será en base a un año de 360 días, dividido en 12 meses de 30 días cada mes (360/360), redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano (medio centavo redondeado hacia arriba).

Fecha de Vencimiento:

La Fecha de Vencimiento de cada una de las Series a ser emitidas será determinada por el Emisor y comunicada a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie.

Pago de Capital:

Para cada una de las Series, el cronograma de amortización, será determinado por el Emisor y comunicada a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie.

Pago de Interés:

La Fecha de Pago de intereses devengados sobre Saldo Insoluto a capital de cada uno de los Bonos a ser emitidos y el Período de Interés será determinada por el Emisor y comunicada a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie.

Mientras los Bonos estén representados por Bonos Globales, los intereses serán pagados a través de las facilidades de LatinClear y de acuerdo a su reglamento vigente.

Período Fiscal del Emisor del Año fiscal terminando el 31 de diciembre de cada año.

Garantía:

Los Bonos de las Series Garantizadas de esta Emisión estarán garantizados por un Fideicomiso de Garantía (el "Fideicomiso de Garantía" o el "Fideicomiso") con Global Financial Funds Corp. ("GFF") a favor de los Tenedores Registrados de los Bonos de las Series Garantizadas (los "Tenedores Registrados") de conformidad con los términos y condiciones del Fideicomiso de Garantía. El Emisor contará con un plazo de hasta tres (3) días hábiles, después de la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa, para constituir el Fideicomiso de Garantía (Ver Sección III.F) Dicho Fideicomiso de Garantía contendrá los siguientes bienes y derechos:

- a) Aporte(s) inicial(es) por la suma de US\$1,000.00, a razón de US\$500.00 para cada Cuenta Fiduciaria, los cuales se deberán realizar en la fecha de firma del Fideicomiso de Garantía;

- b) Primera Hipoteca y anticresis sobre las fincas No. 30170148, No. 92032, No. 92234, No.71578, No. 428124, No. 409678, No. 434727, No. 362563, No. 92453 y No. 92235 propiedad del Emisor y con cada una de las mejoras construidas sobre dichas fincas, incluyendo las fincas que corresponden a la concesión hidroeléctrica del Emisor y sus correspondientes derechos de servidumbre (conjuntamente, en lo sucesivo las "Fincas"). Estos bienes se detallan en la Sección III.F., y la hipoteca deberá ser constituida a más tardar transcurridos noventa (90) días calendario a partir la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa;
- c) Primera hipoteca sobre los activos materiales muebles del Emisor. Estos bienes muebles se detallan en la Sección III.F, y la hipoteca deberá ser constituida a más tardar transcurridos noventa (90) días calendario a partir la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa;
- d) Prenda sobre el 100% de las acciones emitidas y en circulación del Emisor, la cual será constituida dentro de un plazo de hasta tres (3) días hábiles, después de la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa;
- e) Cesión de todos los ingresos del Emisor, incluyendo los flujos provenientes de la venta de potencia y energía a través del contrato PPA DME-026-11 con Elektra Noreste, S.A. (en adelante ENSA), contrato PPA No.034-11 con Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A. (en adelante EDEMET) y contrato PPA No. 046-11 con Empresa de Distribución Eléctrica de Chiriquí, S.A. (en adelante EDECHI) o a través del mercado ocasional de energía y otros servicios auxiliares, cesiones que deberán ser formalizadas a más tardar transcurridos ciento ochenta (180) días calendario a partir la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa. En caso de no lograr obtener los consentimientos requeridos o efectuar las notificaciones necesarias para formalizar la cesión en el plazo estipulado, el Emisor podrá solicitarle al Fiduciario que le conceda una extensión de hasta noventa (90) días calendario adicionales. Cualquier extensión adicional requerirá del consentimiento de la Mayoría de Tenedores Registrados de las Series Garantizadas, es decir, el voto favorable de Tenedores Registrados que representen por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%) del saldo insoluto a capital del total de los Bonos de las Series Garantizadas emitidas y en circulación de la Emisión.
- f) Cesión condicional del Contrato de Acceso No. GG-0101-2010 celebrado entre el Emisor y Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. con fecha de 9 de diciembre de 2010 y el No. 15-10 celebrado entre el Emisor y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S.A. con fecha 2 de julio de 2010, cesiones que deberán ser formalizadas a más tardar transcurridos ciento ochenta (180) días calendario a partir la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa. En caso de no lograr obtener los consentimientos requeridos o efectuar las notificaciones necesarias para formalizar la cesión en el plazo estipulado, el Emisor podrá solicitarle al Fiduciario que le conceda una extensión de hasta noventa (90) días calendario adicionales. Cualquier extensión adicional requerirá del consentimiento de la Mayoría de Tenedores Registrados de las Series Garantizadas, es decir, el voto favorable de Tenedores Registrados que representen por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%) del saldo insoluto a capital

del total de los Bonos de las Series Garantizadas emitidas y en circulación de la Emisión.

- g) Todos los dineros depositados en las Cuentas Fiduciarias según las mismas se detallan en la Sección III.F. de este Prospecto.
- h) Endoso de todas las pólizas de seguro del Emisor, exceptuando las pólizas de responsabilidad civil, con coberturas usuales para este tipo de negocios, emitidas por compañías aceptables al Agente Fiduciario, a más tardar transcurridos tres (3) días calendario partir de la constitución del Contrato de Fideicomiso. Para el caso de las pólizas de Incendio, las sumas aseguradas deberán cubrir en todo momento al menos el cien por ciento (100%) del saldo de los Bonos emitidos y en circulación.
- i) La Carta de Crédito Stand-By, cuyos términos y condiciones se definen más adelante en el numeral 2 de la Sección III.F de este Prospecto Informativo.
- j) Cualesquiera otros dineros, bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen al Fiduciario para que queden sujetos al Fideicomiso.

Uso de los Fondos:

En caso que se coloque la Emisión en su totalidad, el Emisor recibirá, neto de comisiones y gastos, un monto aproximado de US\$39,808,992.00 (ver sección III.D de este Prospecto Informativo).

Esta suma se utilizará de acuerdo a la siguiente descripción aproximadamente:

US\$24,119,410.00 para la cancelación de la deuda existente (lo que cancelaría la primera y segunda hipoteca que garantizan dicha deuda existente) que mantiene el Emisor con Global Bank Corporation de acuerdo a los Estados Financieros Interinos al 30 de septiembre de 2016 incluyéndole el costo de reestructuración descrito en la nota 6 de los Estados Financieros Interinos antes mencionados, la cual fue adquirida para refinanciar las obligaciones que mantenía el Emisor con Banco Internacional de Costa Rica, S.A. y Corporación Interamericana de Inversiones (IIC); US\$1,360,128.00 para la cancelación de cuentas con proveedores; US\$13,865,308.00 para cancelar las cuentas por pagar con partes relacionadas con Grupo Cuerva Panamá, S.A.; y US\$464,146.00 para abonar a las cuentas por pagar con partes relacionadas con Montajes Eléctricos Cuerva, S.A., dejando un saldo remanente de US\$1,482,249.00 según los Estados Financieros Interinos al 30 de septiembre de 2016.. (ver sección III.E. del este Prospecto Informativo)

El Emisor está al día con todos los pagos de su obligación con Global Bank Corporation y de sus obligaciones con proveedores.

Forma de los Bonos, Denominación y Titularización:

Los Bonos serán emitidos en forma rotativa, nominativa, registrada y sin cupones, en denominaciones de mil dólares (US\$1,000.00) y múltiplos de dicha denominación. Los Bonos serán emitidos en uno o más macro títulos o títulos globales (individualmente el "Bono Global" o colectivamente los "Bonos Globales") emitidos a nombre de LatinClear para ser consignados en las cuentas de sus participantes. Derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales serán registrados, traspasados y liquidados de acuerdo a las reglas y procedimientos de LatinClear. Sin embargo, el titular de dichos derechos podrá solicitar en cualquier momento que se le expida un certificado físico que represente su Bono, sujeto al cumplimiento de los trámites que al respecto requiera LatinClear.

Redención Anticipada: Redención Anticipada Voluntaria

Los términos particulares de la redención anticipada (si tendrán o no penalidades por redención anticipada) será determinada por el Emisor y comunicada a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie.

Cualquier redención anticipada (si tendrán o no penalidades por redención anticipada), ya sea parcial o total, podrá ser efectuada en cualquier día hábil. En los casos de redenciones parciales con excepción de aquellas redenciones anticipadas obligatorias por Exceso del Monto en Efectivo ("Cash Sweep"), la suma asignada para la redención no podrá ser menor de quinientos mil Dólares (US\$500,000.00), a menos que el Saldo Insoluto a capital de la Serie que corresponda sea menor a dicho monto, en cuyo caso la redención deberá ser por la totalidad del Saldo Insoluto a capital de la Serie correspondiente. Las redenciones anticipadas obligatorias por Exceso del Monto en Efectivo ("Cash Sweep") no tendrán suma mínima asignada.

Dicho pago se hará a prorrata a todos los Tenedores Registrados de la Serie correspondiente. En caso de que el Emisor decida redimir anticipadamente los Bonos, ya sea parcial o total, éste comunicará su intención a los Tenedores Registrados al menos diez (10) Días Hábiles antes de la fecha en la que se vaya a llevar a cabo tal redención anticipada mediante publicación por tres (3) Días Hábiles consecutivos en un (1) diario de amplia circulación de la localidad, indicando el monto de los Bonos que desee redimir y la fecha en la que se llevará a cabo tal redención anticipada. La porción redimida del saldo de los Bonos dejará de devengar intereses a partir de la Fecha de Redención Anticipada, siempre y cuando el Emisor aporte e instruya al Agente de Pago, Registro y Transferencia a pagar las sumas de dinero necesarias para cubrir la totalidad de los pagos para la redención anticipada.

Redención Anticipada Obligatoria por Exceso del Monto en Efectivo ("Cash Sweep")

El Emisor se obliga a destinar el cincuenta por ciento (50%) de cualquier Exceso del Monto en Efectivo (según se define más adelante), tomando como referencia los estados financieros más recientes presentados o que deban ser presentados de conformidad con la Sección III.A.q, para efectuar una redención anticipada obligatoria de las Series Garantizadas a las cuales les aplique de acuerdo a lo descrito en cada suplemento al Prospecto Informativo.

Los términos particulares de la redención anticipada obligatoria (si tendrán o no penalidades por redención anticipada) será determinada por el Emisor y comunicada a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie Garantizada.

Cualquier redención anticipada obligatoria (si tendrán o no penalidades por redención anticipada), ya sea parcial o total, podrá ser efectuada en cualquier día hábil. En los casos de redenciones parciales, la suma asignada para la redención deberá ser el cincuenta por ciento (50%) de cualquier Exceso del Monto en Efectivo, a menos que el Saldo Insoluto a capital de la Serie Garantizada que corresponda sea menor a dicho monto, en cuyo caso la redención deberá ser por la totalidad del Saldo Insoluto a capital de la Serie Garantizada correspondiente.

Dicho pago se hará a prorrata a todos los Tenedores Registrados de la Serie Garantizada correspondiente o, entre Series Garantizadas en el evento de que la redención anticipada obligatoria aplique a más de una Serie Garantizada. En caso de que el Emisor esté obligado a redimir anticipadamente los Bonos, éste comunicará el ejercicio de dicha obligación a los Tenedores Registrados al menos diez (10) Días Hábiles antes de la fecha en la que se vaya a llevar a cabo tal redención anticipada mediante publicación por tres (3) Días Hábiles consecutivos en un (1) diario de amplia circulación de la localidad, indicando el monto de los Bonos que desee redimir y la fecha en la que se llevará a cabo tal redención anticipada. La porción redimida del saldo de los Bonos de la Series Garantizadas dejará de devengar intereses a partir de la Fecha de Redención Anticipada, siempre y cuando el Emisor aporte e instruya al Agente de Pago, Registro y Transferencia a pagar las sumas de dinero necesarias para cubrir la totalidad de los pagos para la redención anticipada.

Tratamiento Fiscal:

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

Impuesto sobre la Renta con respecto a Ganancias de Capital: De conformidad con el Artículo 334 del Texto Único del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999, por el cual se crea la Superintendencia del Mercado de Valores y se regula el mercado de valores de la República de Panamá (tal como dicho Decreto Ley ha sido reformado) y el Títulos II de la Ley 67 de 2011, para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre dividendos y del impuesto complementario, no se considerarán gravables las ganancias ni deducibles las pérdidas que dimanen de la enajenación de valores, siempre y cuando dichos valores estén registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá y la enajenación de los mismos se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

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

En caso de que un tenedor de Bonos adquiera éstos fuera de una Bolsa de Valores u otro mercado organizado, al momento de solicitar al Agente de Pago

Para modificarse las Garantías de la Emisión se requerirá el consentimiento de los Tenedores Registrados que representen el setenta y cinco por ciento (75%) de los Bonos de las Series Garantizadas emitidas y en circulación de la Emisión (la "Súper Mayoría de los Tenedores Registrados de las Series Garantizadas").

Asesores Legales: Alemán, Cordero, Galindo & Lee ("ALCOGAL").

Ley Aplicable: República de Panamá.

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

Custodio: Central Latinoamericana de Valores, S.A.

Registro: SMV: Resolución SMV No. 008-17 de 5 de enero de 2017.

Jurisdicción Los Bonos se registrarán por las Leyes de la República de Panamá.



II. FACTORES DE RIESGO

Los principales factores de riesgo que podrían afectar adversamente las fuentes de repago de la presente Emisión incluyen los siguientes:

A. DE LA OFERTA

Riesgo de Pago de Intereses y Capital de la totalidad del Programa Rotativo de Bonos Corporativos

El pago de capital e intereses de los Bonos puede verse afectado por la naturaleza del giro del negocio que realiza el Emisor el cual consiste en el desarrollo, administración y operación de centrales de generación eléctrica y la compraventa de energía la cual está sujeta a riesgos operativos de varios tipos, tales como: (i) fallas y daños en el sistema de transmisión o en las instalaciones de distribución de electricidad; (ii) fallas en el sistema que afecten los sistemas Informáticos, lo cual podría causar la pérdida de ciertas capacidades operativas y/o datos vitales; y (iii) accidentes de empleados o de terceras personas, lo cual podría causar que los costos de seguros aumenten o que se nieguen cobertura de seguros. Debido a que los negocios del Emisor se enfocan en la generación hidráulica de electricidad, sus resultados operativos están expuestos a factores tales como condiciones climáticas, hidrológicas y atmosféricas.

Riesgo de No Renovación de los Contratos de Compraventa de energía y/o potencia con las empresas distribuidoras de energía ENSA, EDEMET y EDECHI (PPA's)

El Emisor mantiene diversos contratos compraventa de energía y/o potencia con las empresas distribuidoras de energía ENSA, EDEMET y EDECHI (en lo sucesivo, PPA o PPA's) cuyos flujos han sido cedidos al Fideicomiso de Garantía, los contratos PPA's DME-026-11, No. 034-11 y No. 046-11, y estos no son renovados automáticamente por ser de igual forma producto de una licitación pública, venciendo el 31 de diciembre de 2029, previo al vencimiento estimados de algunas de las series de esta Emisión.

Es posible que a futuro, el Emisor no resulte asignado con nuevos contrato de compraventa de energía y/o potencia resultantes de licitaciones

Es posible que los diversos contratos compraventa de energía y/o potencia con las empresas distribuidoras de energía ENSA, EDEMET y EDECHI puedan ser terminados anticipadamente por incumplimiento de alguna de las partes de dichos contratos. En caso de darse la terminación anticipada de dichos contratos de compraventa de energía y/o potencia con las empresas distribuidoras de energía o en caso de no lograr en El Emisor contratar nuevos contratos de compraventa de energía y/o potencia con las empresas distribuidoras de energía, el Emisor no contará con certeza en cuanto a sus ingresos, ya que los mismos dependerán del comportamiento del precio de la energía y potencia en el mercado.

Riesgo de No Renovación de los Contratos de Acceso a la Red de Transmisión

El Contrato de Acceso No.GG-101-2010 entre Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. e Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A. tiene una duración de 15 años y el Contrato No. 15-10 celebrado entre Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S.A. e Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A., tiene una vigencia de 10 años. Como a la fecha de impresión del presente Prospecto Informativo no se conoce la fecha de vencimiento de las series a emitirse contar con una fecha de vencimiento superior a la vigencia de los contratos de accesos existe la probabilidad que los mismos no sean renovados.

Riesgo de Ausencia de Garantía para las Series No Garantizadas

Las Series No Garantizadas de la presente Emisión no mantendrán ningún tipo de garantía, y los fondos para el repago de las mismas provendrán de los recursos generales del Emisor.

Riesgo por Ausencia Temporal de la Constitución de la Garantía para las Series Garantizadas

Todos los Bonos Corporativos que componen el Programa Rotativo del Emisor a la fecha de autorización del registro de la Emisión y este Prospecto Informativo no cuentan con garantía real para el pago de capital e intereses de los Bonos.

No obstante, para las Series Garantizadas, según se indique en el suplemento al Prospecto Informativo mediante el cual se comunique la oferta de dichas Series, estarán garantizados por un Fideicomiso de Garantía en beneficio de los Tenedores Registrados de tales Bonos a favor del cual el Emisor constituirá hipotecas sobre bienes según lo dispuesto en la sección III.F.1 del presente Prospecto Informativo y será constituido con un plazo de tres (3) días hábiles a partir de la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa, y las garantías correspondientes se aportarán de la siguiente forma: (i) a más tardar transcurridos noventa (90) días calendario partir la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa la primera hipoteca y anticresis sobre los bienes inmuebles del Emisor (ii) a más tardar transcurridos noventa (90) días calendario partir la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa la primera hipoteca sobre los activos materiales muebles del Emisor, (iii) dentro de un plazo de hasta tres (3) días hábiles, después de la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa la prenda sobre el 100% de las acciones del capital social pagado del Emisor, (iv) a más tardar transcurridos ciento ochenta (180) días calendario partir la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa la cesión de todos los ingresos del Emisor, incluyendo los flujos provenientes de la venta de potencia y energía a través de un PPA con Elektra Noreste, S.A. (en adelante ENSA), Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A. (en adelante EDEMET) y Empresa de Distribución Eléctrica de Chiriquí, S.A. (en adelante EDECHI) o a través del mercado ocasional de energía y otros servicios auxiliares. En caso de no lograr obtener los consentimientos requeridos o efectuar las notificaciones necesarias para formalizar la cesión en el plazo estipulado, el Emisor podrá solicitarle al Fiduciario que le conceda una extensión de hasta noventa (90) días calendario adicionales. Cualquier extensión adicional requerirá del consentimiento de la Mayoría de Tenedores Registrados de las Series Garantizadas, es decir, el voto favorable de Tenedores Registrados que representen por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%) del saldo insoluto a capital del total de los Bonos de las Series Garantizadas emitidas y en circulación de la Emisión, (v) a más tardar transcurridos ciento ochenta (180) días calendario partir la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa, la cesión condicional del Contrato de Acceso No. GG-0101-2010 celebrado entre el Emisor y Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. con fecha de 9 de diciembre de 2010 y el No. 15-10 celebrado entre el Emisor y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S.A. con fecha 2 de julio de 2010, cesiones que deberán ser formalizadas. En caso de no lograr obtener los consentimientos requeridos o efectuar las notificaciones necesarias para formalizar la cesión en el plazo estipulado, el Emisor podrá solicitarle al Fiduciario que le conceda una extensión de hasta noventa (90) días calendario adicionales. Cualquier extensión adicional requerirá del consentimiento de la Mayoría de Tenedores Registrados de las Series Garantizadas, es decir, el voto favorable de Tenedores Registrados que representen por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%) del saldo insoluto a capital del total de los Bonos de las Series Garantizadas emitidas y en circulación de la Emisión, (vi) a más tardar transcurridos tres (3) días calendario partir de la constitución del Contrato de Fideicomiso el endoso de todas las pólizas de seguro del Emisor, con coberturas usuales para este tipo de negocios, emitidas por compañías aceptables al Agente Fiduciario. En caso que el Emisor no logre aportar al Fideicomiso de Garantía los bienes y derechos mencionados en el presente párrafo, dentro de los plazos establecidos para ello, dichos bienes y derechos no formarán parte del patrimonio fideicomitado hasta tanto dicho aporte se logre, ello independientemente que la Mayoría de los Tenedores Registrados de las Series Garantizadas se les solicite y acepten extender el plazo inicialmente establecido.

De no llegar a aportarse al Fideicomiso de Garantía los bienes y derechos que constituyen el patrimonio fideicomitado, los bonos garantizados de este Programa Rotativo no contarán con garantías que garanticen el repago de sus intereses y capital.

Riesgo respecto a los Bienes Inmuebles que afecta la posible constitución de la garantía

A la fecha de este Prospecto Informativo, sobre la(s) Finca(s) No. No. 30170148, No.92032, No. 92234, No.71578, No. 428124, No. 409678, No. 434727, No. 362563, No. 92453 y No. 92235 pesa primera hipoteca y anticresis y segunda hipoteca y anticresis por un monto total de US\$22,000,000.00 a favor de Banistmo Investment Corporation, S.A. (anteriormente HSBC Investment Corporation (Panamá), S.A.) en garantía para el préstamo que mantiene el Emisor con Global Bank Corporation de los cuales al 30 de septiembre de 2016 mantiene un saldo de US\$ 24,119,410.00, y el cual será cancelado con los fondos

provenientes de esta Emisión. En el caso que los gravámenes no puedan ser cancelados, no se podrá constituir e inscribir la primera hipoteca y anticresis a favor del Fideicomiso de Garantía dentro del plazo establecido de noventa (90) días calendarios a partir de la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada.

Riesgo de Cesión Tardía de Ingresos del Emisor

El Emisor cuenta con un plazo de hasta ciento ochenta (180) días calendario contados a partir de la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada, para ceder a favor del Fideicomiso de Garantía, todos los ingresos del Emisor incluyendo los flujos provenientes de la venta de potencia y energía a través de PPAs. Adicionalmente, en caso de ser necesario, el Emisor podrá solicitarle al Fiduciario que le conceda una extensión de hasta noventa (90) días calendarios adicionales para formalizar la cesión. En caso de no lograr obtener los consentimientos requeridos o efectuar las notificaciones necesarias para formalizar la cesión en el plazo estipulado, de ciento ochenta (180) días más la extensión de noventa (90) días calendarios adicionales, el Emisor deberá solicitar una extensión adicional del plazo, para la cual requerirá el consentimiento de la Mayoría de Tenedores Registrados de las Series Garantizadas, es decir, el voto favorable de Tenedores Registrados que representen por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%) del saldo insoluto a capital del total de los Bonos de las Series Garantizadas emitidas y en circulación de la Emisión, lo que representa como consecuencia una cesión tardía de los ingresos del Emisor a favor del Fideicomiso de Garantía.

Ausencia de Avalúo

La Concesión de Hidroeléctrica San Lorenzo, la cual se encuentra inscrita como finca al folio real número treinta millones ciento setenta mil ciento cuarenta y ocho (30170148) de la Sección de la Propiedad, Provincia de Chiriquí, del Registro Público no tiene valor registrado, por lo que no cuenta con avalúo.

Riesgo de Subordinación a Pago de Intereses y Capital

Aquella(s) Serie(s) de los Bonos que sean garantizados con un contrato de fideicomiso irrevocable de garantía y administración a favor de los Tenedores Registrados de dichas Series constituirán una obligación directa, no subordinada y garantizada del Emisor. El Emisor podrá emitir Series No Garantizadas las cuales, por ende, estarán subordinadas a las Series Garantizadas del Programa.

Riesgo de Prelación

El pago de capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas por las leyes aplicables en casos de quiebra o concurso de acreedores. En caso de que el Emisor se viera en la necesidad de obtener financiamiento distinto de la presente oferta de Bonos, la Emisión no tendrá prelación sobre las deudas que pudieran contraer el Emisor en el desarrollo del negocio.

Ausencia de un Fondo de Amortización

El pago del capital e intereses de los Bonos no estará garantizado por un fondo de amortización, sino que se efectuará con los activos líquidos del Emisor. Existe la posibilidad de que el Emisor no cuente con suficientes fondos líquidos para pagar el capital de la Emisión.

Riesgo del Valor de la Garantía

El valor de la Garantía puede verse afectado por las siguientes razones: (i) por cambios en el valor comercial de los bienes hipotecados y sus mejoras y/o cambios adversos en el entorno económico que incidan en la demanda del mercado energético de Panamá, y (ii) por el incumplimiento de los contratos de venta de potencia y energía, ya sean aquellos contratos de venta de potencia y energía suscritos con ENSA, EDEMET y EDECHI o los contratos de venta de energía para su venta a través del mercado ocasional de energía.

Condiciones Financieras

Los términos y condiciones de los Bonos contienen acuerdos y restricciones financieras, según se detallan, principalmente, en las Secciones III.A.p, III.A.s y III.A.t de este Prospecto Informativo, que podrían limitar la flexibilidad financiera y operativa del Emisor.

Vencimiento Anticipado

Esta Emisión de Bonos incluye ciertos Eventos de Incumplimiento descritos en la Sección III.A.u que en el caso de que se suscite alguno de ellos, de forma individual o en conjunto, puede dar lugar a que se declare de plazo vencido esta Emisión, incluyendo, entre otros, el incumplimiento por parte del Emisor de cualesquiera de las Obligaciones Financieras, Obligaciones de Hacer, Obligaciones de No Hacer, y demás obligaciones del Emisor descritas en este Prospecto y en los Bonos, las cuales podrían causar el vencimiento anticipado de la Emisión, según sea el caso.

Mientras existan Bonos de las Series Garantizadas emitidos y en circulación, en caso de que uno o más Eventos de Incumplimiento ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanados dentro del plazo ya estipulado, o dentro del Periodo de Cura para aquellos Eventos de Incumplimiento que no tienen plazo específico de subsanación, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, cuando una la Mayoría de los Tenedores Registrados de las Series Garantizadas le soliciten, podrá, en nombre y representación de los Tenedores Registrados, quienes por este medio irrevocablemente consienten a dicha representación, expedir una declaración de vencimiento anticipado (igualmente la "Declaración de Vencimiento Anticipado").

Una vez los Bonos de las Series Garantizadas sean cancelados en su totalidad, y existan Bonos de las Series No Garantizadas emitidas y en circulación, en caso de que uno o más Eventos de Incumplimiento ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanados dentro del plazo ya estipulado, o dentro del Periodo de Cura para aquellos Eventos de Incumplimiento que no tienen plazo específico de subsanación, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, cuando la Mayoría de los Tenedores Registrados de las Series No Garantizadas, le soliciten, podrá, en nombre y representación de los Tenedores Registrados de las Series No Garantizadas, quienes por este medio irrevocablemente consienten a dicha representación, expedir una Declaración de Vencimiento Anticipado.

Cuando el Agente de Pago expida una Declaración de Vencimiento Anticipado, así lo comunicará al Emisor, a los Tenedores Registrados, al Fiduciario, a la Bolsa de Valores de Panamá y a la Superintendencia del Mercado de Valores, y en cuya fecha de expedición y sin que ninguna persona deba cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito, todos los Bonos de la Emisión se constituirán automáticamente en obligaciones de plazo vencido. Mientras existan Bonos de las Series Garantizadas emitidos y en circulación, una vez sea emitida una Declaración de Vencimiento Anticipado, el Fiduciario solicitará al Emisor que haga un aporte extraordinario de dinero en efectivo al Fideicomiso de Garantía por el monto que sea necesario para cubrir el capital de los Bonos de las Series Garantizadas de esta Emisión emitidos y en circulación, los intereses devengados por los mismas, ya sean moratorios u ordinarios, y todos y cualesquiera gastos, comisiones u otras sumas adeudadas por el Emisor a los Tenedores Registrados de las Series Garantizadas esta Emisión. (ver Secciones III.A.u).

Redención Anticipada Voluntaria

El Emisor se reserva el derecho de redimir los Bonos, (i) total o parcialmente, en cualquier día hábil, según lo establecido en la Sección III. A.k de este Prospecto Informativo y en base a los términos del Bono. Esto implica que si las tasas de interés del mercado bajan en respecto a los niveles de tasas de interés vigentes en el momento en el que se emitieron los Bonos, el Emisor podría redimir dichos Bonos para refinanciarse, en cuyo caso los Tenedores podrían perder la oportunidad de recibir una tasa de interés superior y dicha redención anticipada puede o no tener penalidades por la misma lo cual depende en exclusiva de los términos definidos para cada Serie mediante Suplementos Informativos a este Prospecto Informativo. Por otro lado, si un inversionista adquiriese los Bonos por un precio superior a su valor nominal, y se llevase a cabo una redención anticipada de los mismos por parte del Emisor a un precio inferior, el rendimiento para el inversionista podría ser afectado negativamente.

Cada una de la Series de este Programa Rotativo de Bonos Corporativos podrán ser redimidos, total o parcialmente, a opción del Emisor sujeto a lo descrito en el presente Prospecto Informativo. Por tratarse

de un Programa Rotativo de Bonos Corporativos a la Fecha de la impresión de este Prospecto Informativo, el Emisor no puede establecer si tendrán o no penalidades las Redenciones Anticipadas de las futuras Series, por lo que cada Suplemento al Prospecto Informativo de la respectiva Serie a emitir incluirá esta información. Los términos particulares de la redención anticipada (si tendrán o no penalidades por redención anticipada) será determinada por el Emisor y comunicada a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie.

En caso de que el Emisor decida redimir anticipadamente los Bonos, ya sea parcial o total, éste comunicará su intención a los Tenedores Registrados al menos diez (10) Días Hábiles antes de la fecha en la que se vaya a llevar a cabo tal redención anticipada mediante publicación por tres (3) Días Hábiles consecutivos en un (1) diario de amplia circulación de la localidad, indicando el monto de los Bonos que desee redimir y la fecha en la que se llevará a cabo tal redención anticipada.

Redención Anticipada Obligatoria por Exceso del Monto en Efectivo ("Cash Sweep")

El Emisor se obliga a destinar el cincuenta por ciento (50%) de cualquier Exceso del Monto en Efectivo (según se define más adelante), calculado tomando como referencia los estados financieros más recientes presentados o que deban ser presentados de conformidad con la Sección III.A.q, para efectuar una redención anticipada obligatoria a las cuales les aplique de acuerdo a lo descrito en cada suplemento al Prospecto Informativo.

Ausencia de Liquidez del Mercado Secundario

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

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

Modificación de Términos y Condiciones

El Emisor podrá modificar en cualquier momento los términos y condiciones de esta Emisión y/o en la documentación que ampara esta Emisión, las condiciones de aprobación para dichas Modificaciones y Cambios serán las establecidas en la Sección III.A.m de este Prospecto Informativo.

Los Tenedores Registrados de las Series No Garantizadas no tendrán derecho a participar ni a votar en las decisiones sobre modificaciones a las Obligaciones Financieras, las Obligaciones de Hacer o las Obligaciones de No Hacer de la Emisión.

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

Riesgo de Tasa de Interés

La Tasa de Interés anual para cada una de las Series podrá ser fija, variable o una combinación de dichas a opción del Emisor. Por lo tanto, en el caso de ser fija, y que las tasas de interés del mercado aumenten respecto a los niveles de tasas de interés vigentes al momento en el que se emitieron los Bonos, el inversionista podría perder la oportunidad de invertir en otros productos a las tasas de interés vigentes en el mercado en ese momento y recibir una tasa de interés superior.

Ausencia de Calificación de Riesgo

El Emisor no ha solicitado ni planea solicitar una calificación de una organización calificadora de riesgo que proporcione al inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo de la presente Emisión.

Ausencia de Período de Vigencia del Programa Rotativo

El Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por la suma de US\$40,000,000.00 no cuenta con un período de vigencia ya que el mismo es indefinido.

Riesgo de Partes Relacionadas

El Agente Estructurador y el Agente de Pago, Registro y Transferencia de la presente Emisión es la misma entidad, Global Bank Corporation.

Global Valores, S.A., Casa de Valores y Puesto de Bolsa de la presente Emisión, y Global Financial Funds Corp. Fiduciario de la presente Emisión, forman parte del mismo grupo económico de Global Bank Corporation, el cual es Agente Estructurador y el Agente de Pago, Registro y Transferencia de la presente Emisión.

Responsabilidad limitada

El artículo 39 de la Ley 32 de 1927 sobre Sociedades Anónimas de la República de Panamá establece que los accionistas sólo son responsables respecto a los acreedores de la compañía hasta la cantidad que adeuden a cuenta de sus acciones. En caso de quiebra o insolvencia, el accionista que tiene sus acciones totalmente pagadas no tiene que hacer frente a la totalidad de las obligaciones de la sociedad, es decir, responde hasta el límite de su aportación ya realizada.

Tratamiento Fiscal

El Emisor no puede garantizar que se mantendrá el tratamiento fiscal actual en cuanto a los intereses devengados por los Bonos y las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los Bonos ya que la eliminación o modificación de dichos beneficios compete a las autoridades nacionales.

Riesgo por situaciones adversas de las sociedades tenedoras de acciones

Toda vez que situaciones adversas (política, económica, entre otras) en los países en donde éstas operan puedan afectar a sus accionistas: Grupo Cuerva Panamá, S.A., y COFIDES y a su vez a Cuerva Energía Internacional S.L., y a Grupo Empresarial Cuerva S.L., lo cual podría afectar los resultados financieros y operativos de Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A.

B. DEL EMISOR

Riesgo de Pérdida recurrentes del Emisor

Al período auditado del 31 de diciembre de 2015, el Emisor contaba con una pérdida fiscal por la suma de US\$1,521,749.00 y al período de nueve meses culminado el 30 de septiembre de 2016 el Emisor contaba con una pérdida de US\$1,998,386.00.

Riesgo por Ausencia de un Historial respecto a las operaciones del Emisor

El Emisor no tiene historial anterior acreditado en el manejo de plantas hidroeléctricas.

La planta de generación hidroeléctrica denominada Hidroeléctrica San Lorenzo (Emisor) inició operaciones en septiembre de 2014, por lo cual el Emisor no tiene historial operativo que pueda determinar el comportamiento de la misma ligados a la actividad propia del giro del negocio del Emisor.

Riesgo de capital humano

Hidroeléctrica San Lorenzo S.A. cuenta con personal propio para el manejo de operación y mantenimiento de la planta, al que además presta asistencia técnica y formación continua la empresa MECSA.

El equipo de personal propio del Emisor asignado a labores de operación y mantenimiento de la planta está formado por 3 ingenieros y 5 operarios.

Ausencia de Calificación de Riesgo del Emisor

El Emisor no cuenta con una calificación de riesgo que brinde una opinión independiente en cuanto a la calidad del Emisor.

Riesgo Total de Pasivos / Capital Pagado

La relación de pasivos totales / capital pagado del Emisor al 30 de septiembre de 2016 antes de la Emisión es de 4.16 veces. De colocarse el 100% de la Emisión, la relación pasivos totales / capital pagado del Emisor al 30 de septiembre de 2016 es de 4.18 veces.

De colocarse toda la Emisión, los índices de deuda del Emisor cambiarán, con una tendencia hacia un mayor endeudamiento.

Riesgo de Alto Endeudamiento

La relación monto total de la emisión / capital pagado del Emisor al 30 de septiembre de 2016 es de 3.98 veces.

Apalancamiento Financiero

De colocarse la totalidad de los Bonos bajo esta Emisión por Cuarenta Millones de Dólares (US\$40,000,000.00), el apalancamiento financiero del Emisor (calculado en términos de total de pasivos financieros entre total de capital pagado) al 30 de septiembre de 2016 aumentaría de 2.40 veces a 3.98 veces.

El índice de liquidez (activos circulantes entre pasivos circulantes) del Emisor al 30 de septiembre del 2016 fue de 0.84 veces.

Riesgo de Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas

Al 30 de septiembre de 2016 el Emisor mantiene cuentas por pagar a partes relacionadas por la suma de US\$15,811,703.00. A la fecha del presente Prospecto Informativo las cuentas por pagar a parte relacionadas que mantiene el Emisor no causan intereses ni tienen fecha específica de vencimiento.

Dependencia del Negocio respecto a las leyes, regulaciones, reglamentos, acuerdos y resoluciones y de cambios en las regulaciones del Sector Eléctrico

Como empresa generadora de electricidad, el Emisor está sujeto a la regulación del Estado Panameño a través de la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (la "ASEP"). Consecuentemente, los resultados de operación del Emisor estarán regidos por las leyes y regulaciones aplicables a las empresas generadoras de electricidad, específicamente la Ley No. 6 de 1997 y sus modificaciones (la "Ley de Electricidad") y los reglamentos, acuerdos y resoluciones relacionados, y de la interpretación de dichas leyes, regulaciones, reglamentos, acuerdos y resoluciones por la ASEP. Cualquier cambio en las leyes, regulaciones, reglamentos, acuerdos y resoluciones existentes podría causar costos adicionales, posiblemente significativos, al Emisor. Adicionalmente, las regulaciones, reglamentos y resoluciones existentes de la ASEP podrían ser modificados o reinterpretados, y/o nuevas leyes y regulaciones podrían ser adoptadas o resultar aplicables. Ciertos cambios en las leyes y regulaciones, incluyendo cambios en los reglamentos y resoluciones, podrían tener un efecto perjudicial en el negocio, las condiciones financieras y/o los resultados de operaciones del Emisor.

Fuente de Ingresos

El Emisor ha ejecutado contratos de compra/venta de energía variable y potencia con Elektra Noreste, S.A., Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A. y Empresa de Distribución Eléctrica de Chiriquí, S.A. (los "PPA") por una capacidad firme total de 1.33 MW, lo cual representa el 15% de la capacidad firme de la Central Hidroeléctrica San Lorenzo. Igualmente, el Emisor ha ejecutado contratos de compra/venta de energía con Elektra Noreste, S.A. y Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A. para la venta de energía generada en excedente sobre los compromisos de los PPAs. Si la Central Hidroeléctrica llegase a sufrir algún daño que le forzase a interrumpir la generación de energía, el Emisor tendrá que comprar suficiente energía en el mercado ocasional para cumplir con sus obligaciones contractuales de suministro relacionadas con los PPA, lo cual podría afectar adversamente sus utilidades. Adicionalmente, en la medida en la que el Emisor no pueda comprar suficiente energía para satisfacer sus obligaciones contractuales en momentos que el Centro Nacional de Despacho ("CND") declare medidas de racionamiento en el sistema, podría ser sujeto a multas por varias veces el precio de la energía no despachada.

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

Riesgo de Disminución de los Flujos de Ingresos

El Emisor ha mostrado disminución en los ingresos, según los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2015 en donde los ingresos representaron US\$3,035,630 y en los Estados Interinos a septiembre de 2016 en donde los ingresos representaron US\$1,792,215, reflejan una disminución de US\$1,243,415.00 en los flujos de ingresos de Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A.

Riesgos por cambios en la Ley de Agua

El Ministerio de Ambiente podría cambiar los caudales ecológicos y el uso de agua aplicable a las centrales hidroeléctricas.

Un aumento en el caudal ecológico dictado por el Ministerio de Ambiente (caudal obligatorio que debe dejar pasar toda central hidroeléctrica) podría tener un impacto negativo en las actividades del Emisor.

Se ha presentado ante la Comisión de Población, Ambiente y Desarrollo el anteproyecto de ley 146 de 21 de octubre de 2014, que declara una moratoria para las concesiones de agua en el territorio nacional y dicta otras disposiciones. Este anteproyecto pretende, además, una re-evaluación de los impactos que ocasionen las concesiones de agua vigentes, facultando al Ministerio de Ambiente a cancelar concesiones para uso de agua, a pesar de que el concesionario cumpla con los términos del contrato de concesión. De ser aprobado, sancionado y promulgado el texto de este anteproyecto, como viene expuesto, podría tener un impacto negativo en las actividades del Emisor.

Riesgo de Desastres Naturales y de las coberturas de las pólizas de seguro

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

Riesgo Hidrológico

Las estaciones climáticas tienen un impacto directo basado en la relación hidrología y energía generada. A mayor hidrología en la Cuenca del Río Fonseca, mayor capacidad de generación de energía eléctrica de la central San Lorenzo.

La sequía y los fenómenos climatológicos, que provocan el descenso en el volumen de lluvias lo que, a su vez, podría provocar bajos niveles en la cuenca del Río Fonseca, podría afectar los resultados operativos y la condición financiera del Emisor.

Riesgo por fallas en las líneas de transmisión de electricidad

Cualquier daño al Sistema Interconectado Nacional (el "SIN") o en la línea de conexión que une el Emisor al SIN podría impedir la venta de toda o parte de la energía generada por el Emisor. En el caso de una falla en la línea de conexión que une al Emisor al SIN, provocaría compras de energía al mercado ocasional para honrar los PPAs, y en el caso de racionamiento declarado por el CND, podría conllevar el pago de multas de varias veces el precio del déficit. El SIN es propiedad de la Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. ("ETESA"), la empresa de transmisión propiedad del Estado panameño. En caso que ocurra un daño al SIN o a la línea de conexión, imputable a ETESA, ETESA está obligada a indemnizar al Emisor por el extra costo en las compras de energía para honrar los PPAs del Emisor. Sin embargo, la capacidad de indemnización de ETESA dependerá de su condición financiera y de la capacidad financiera del Estado panameño en ese momento.

Riesgo de restricción en la capacidad de transmisión del Sistema de Interconectado Nacional (el "SIN")

Actualmente existe una restricción en la capacidad de transmisión del SIN, para transportar la energía que se genera o que está disponible para ser generada en el sector oeste del país. El orden de despacho es determinado por el CND a partir del menor costo marginal. Usualmente, las hidroeléctricas de pasada están dentro del primer orden de despacho, por su bajo costo marginal. Sin embargo, la actual restricción que existe en la capacidad de la línea de transmisión puede ocasionar que el CND ordene la generación desplazada, es decir, que el CND modifique el orden de despacho desplazando la generación de hidroeléctricas de pasada como el Proyecto. Bajo esta circunstancia puede darse que, a pesar de tener la capacidad para generar energía, el Emisor no pueda generar suficiente energía para cumplir con sus compromisos contractuales, por ser desplazado en el orden de despacho por el CND.

Litigios Legales

A la fecha de este Prospecto Informativo, el Emisor tiene los siguientes litigios pendientes que podrían tener un impacto significativo en su condición financiera o su desempeño:

- a. Proceso arbitral ante tribunal arbitral designado bajo reglas de la CCI. El 19 de noviembre de 2014, el Emisor presentó una solicitud de arbitraje internacional ante la Cámara de Comercio Internacional contra Grupo Corporativo Saret de Panamá, S.A. y a Saret de Costa Rica, S.A. por los perjuicios sufridos por el incumplimiento de un contrato de construcción de obras civiles bajo la modalidad FIDIC-Libro Plata ("Contrato EPC"), para la construcción de la CH San Lorenzo, por un monto de US\$23,657,821.41, más costos del proceso e intereses legales. A su vez, Grupo Corporativo Saret de Panamá, S.A. presentó una demanda reconventional contra el Emisor dentro del mismo proceso, por incumplimiento del Contrato EPC, por la cuantía de US\$11,918,891.88. Dicho proceso arbitral está en fase de preparación de la audiencia de fondo, y el mismo está regido por la ley panameña. Una vez emitido el laudo arbitral definitivo, las partes podrán recurrir el mismo mediante un recurso de nulidad ante la Sala Cuarta de la Corte Suprema de la República de Panamá. El Emisor, basado en las consideraciones de sus asesores legales externos, estima que (i) en el caso de la demanda arbitral, las posibilidades de un resultado favorable son altas, y el monto que el tribunal arbitral adjudicaría al Emisor será no menor al 60% del monto reclamado, es decir la suma de US\$14,194,692; y (ii) en el caso de la demanda reconventional presentada por Grupo Corporativo Saret de Panamá, S.A., que el tribunal arbitral podría emitir una decisión que obligue al Emisor a pagar hasta un monto equivalente al 15% de la suma reclamada, que en este caso asciende a US\$1,787,834. En dicho caso el Emisor considera que el

resultado del arbitraje no supondrá una afectación a su posición financiera. No obstante lo anterior, en el caso que la obligación de pago suponga una afectación de la posición financiera del Emisor, el Accionista Mayoritario aportará las sumas requeridas para el pago a Grupo Corporativo Saret de Panamá, S.A.

- b. Solicitud de ejecución de fianza de cumplimiento. El Emisor solicitó el 31 de enero de 2013 a Compañía Internacional de Seguros, S.A. la ejecución de la Fianza de Cumplimiento pagadera a Requerimiento N°070-001-000009723-000000 bajo el Contrato EPC por un monto de US\$2,256,253.08 ("Fianza de Cumplimiento"), dados los serios incumplimientos por parte de Grupo Corporativo Saret de Panamá, S.A. bajo el Contrato EPC. Ante tal solicitud, Grupo Corporativo Saret de Panamá, S.A. presentó diversas medidas judiciales para impedir la ejecución de la Fianza de Cumplimiento, que culminaron en una medida cautelar de secuestro previa a un procedimiento arbitral por parte de Grupo Corporativo Saret de Panamá, S.A., y que explicamos a continuación.
- c. Proceso arbitral ante tribunal arbitral designado bajo reglas del CECAP. El 29 de octubre de 2015, Grupo Corporativo Saret de Panamá, S.A. presentó una demanda arbitral ante un tribunal arbitral constituido bajo las reglas del Centro de Conciliación y Arbitraje de la Cámara de Comercio de Industrias de Panamá contra Compañía Internacional de Seguros S.A. y el Emisor, en el cual solicita suspender la ejecución de la Fianza de Cumplimiento hasta tanto se decida el proceso arbitral enunciado en el literal a. anterior. El tribunal arbitral emitió un laudo arbitral con fecha de 1 agosto de 2016, en el cual rechaza totalmente las pretensiones de Grupo Corporativo Saret de Panamá, S.A. y condenó adicionalmente a dicha empresa en costas por la suma de US\$31,033.23 a favor de Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A. Como quiera existe un plazo para la presentación de recursos de anulación, el caso aún no ha sido remitido a los juzgados correspondientes para la ejecución del laudo.
- d. Proceso ejecutivo de ejecución de sentencia. El 21 de febrero de 2015, el Emisor presentó ante el Juzgado Quinto de Circuito de Chiriquí una demanda ejecutiva de ejecución de sentencia contra Grupo Corporativo Saret de Panamá, S.A. para obtener el pago de la suma de US\$177,872.86 más intereses y costas del proceso, resultantes de un laudo parcial arbitral sobre jurisdicción de 5 de noviembre de 2013, por el cual Grupo Corporativo Saret de Panamá, S.A. resultó condenado a favor del Emisor. El laudo a que hace referencia este aparte fue un laudo parcial sobre jurisdicción dentro de un arbitraje bajo reglas de la CCI que había iniciado Grupo Corporativo Saret de Panamá, S.A., y en el laudo el tribunal arbitral determinó que el conflicto sometido por Grupo Corporativo Saret de Panamá, S.A. no era arbitrable al no haberse agotado las instancias previas al arbitraje. El Juzgado Quinto de Circuito Civil de Chiriquí ordenó el mandamiento de pago mediante Auto N° 428 de 20 de mayo de 2015, y elevó a categoría de embargo mediante Auto N° 33 de 19 de enero de 2016, por la suma de US\$200,153.70, más intereses, sobre una fianza de Grupo Corporativo Saret de Panamá, S.A., ejecución que deberá realizarse en fechas próximas.

Debido a que mantienen un proceso arbitral en la Cámara de Comercio Internacional contra Grupo Corporativo Saret de Panamá y de Costa Rica en caso que esta decisión no les sea favorable la cantidad que perdería la Hidroeléctrica San Lorenzo sería aproximadamente US\$1,787,834.

C. DEL ENTORNO

Riesgo País

Las operaciones del Emisor y sus clientes están ubicadas principalmente en la República de Panamá. Por ende, los resultados operativos del Emisor y su condición financiera, incluyendo su capacidad de satisfacer las obligaciones contraídas bajo esta Emisión, dependerán en gran medida de las condiciones políticas y económicas en el país, y del impacto que cambios en dichas condiciones puedan tener en los individuos, empresas y entidades gubernamentales que conforman el mercado panameño de energía.

Diversificación de la Economía Panameña

La economía panameña es relativamente pequeña pero muy diversificada. Está concentrada en el sector de múltiples servicios, cuyas actividades representaron casi el 63% del Producto Interno Bruto en 2014, según el Ministerio de Economía y Finanzas, del cual representan una porción importante los servicios vinculados a los sectores de construcción, servicios financieros, almacenamiento, transporte, comunicaciones, hospedaje y restauración. Debido a la pequeña dimensión y limitada diversificación de la economía panameña, cualquier evento que la afecte adversamente probablemente afectaría adversamente los resultados financieros del Emisor, que excederían los efectos que tendrían dichos eventos en caso que ocurriesen en una economía más grande y diversificada.

Crecimiento de la Economía

La economía panameña experimentó un crecimiento del PIB en el 2015 de 5.8%, un crecimiento promedio de 8.8% en los últimos 5 años, y el Banco Mundial proyecta un crecimiento del PIB de 5.9% para el año 2016, como resultado de inversiones fuertes del sector público y privado en sectores como infraestructura, energía, logística, minería, turismo, así como el desempeño positivo del sector financiero y la atracción de capital extranjero. Este crecimiento contrasta con el de los demás países de América y con el de las economías principales del mundo, que experimentaron crecimientos casi nulos y hasta negativos en los últimos años producto de la crisis económica mundial iniciada en 2008. Un crecimiento económico inferior a lo proyectado podría afectar adversamente la demanda de energía.

Condiciones Políticas

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

Tratamiento Fiscal

Corresponde exclusivamente al Gobierno Nacional de la República de Panamá establecer las políticas fiscales y en consecuencia otorgar y eliminar beneficios y exenciones fiscales. Por lo tanto, la vigencia, reducción o cambio de los beneficios fiscales y su impacto respecto de los retornos esperados derivados de los Bonos pueden verse afectados en atención a las decisiones que en materia fiscal adopte el Gobierno Nacional. El Emisor carece de control sobre las políticas de tributación de la República de Panamá. Por lo tanto, éste no garantiza que se mantenga el tratamiento fiscal vigente en cuanto a los intereses devengados por los Bonos o las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los Bonos.

De conformidad con el Artículo 335 del Texto Único que comprende el Decreto Ley No. 1 de 1999 y sus leyes reformativas y el Título II de la Ley 67 de 1 de septiembre de 2011 (la "Ley del Mercado de Valores"), los intereses que se paguen o que se acrediten sobre valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores e inicialmente listados en una bolsa de valores u otro mercado organizado, están exentos del impuesto sobre la renta. Adicionalmente, mediante la Ley 18 de 2006 (la "Ley 18"), modificada por la Ley 31 de 5 de abril de 2011, se introdujeron algunas regulaciones sobre el tratamiento fiscal de las ganancias de capital generadas en la enajenación de valores. La Ley 18 reitera la excepción contenida en la Ley del Mercado de Valores que establece que las ganancias de capital generadas en la enajenación de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, siempre que la enajenación del valor se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, están exentas del impuesto sobre la renta. Sin embargo, una enajenación de valores que no se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, no gozaría de dicha exención. Actualmente, la Ley 18 no ha sido reglamentada y, debido a que sus disposiciones no exceptúan de su ámbito de aplicación las enajenaciones de valores que se llevan a cabo fuera de Panamá, no está claro si las disposiciones de la Ley 18 aplicarían a las enajenaciones de los Bonos realizadas fuera de Panamá en transacciones que se lleven a cabo fuera de una bolsa de valores o mercado organizado. El Emisor no puede asegurar que las reformas y regulaciones fiscales adoptadas mediante la Ley 18 alcanzarán sus objetivos o que el gobierno panameño no adopte medidas adicionales en el futuro para captar recursos. Adicionalmente, el

Emisor no puede garantizar que el tratamiento fiscal actual que reciben los intereses devengados de los Bonos y las ganancias de capital generadas de enajenaciones de los Bonos, según se describe en este Prospecto Informativo, no sufrirán cambios en el futuro.

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

Ley de Valores

De conformidad con el artículo 335 de la Ley del Mercado de Valores, los intereses que se paguen o que se acrediten sobre valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores que sean colocados en oferta pública a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado, estarán exentos del impuesto sobre la renta. Adicionalmente, en la Ley 18 se introdujeron algunas regulaciones sobre el tratamiento fiscal de las ganancias de capital generadas por la enajenación de valores. La Ley 18 reitera la excepción contenida en la Ley de Valores que establece que las ganancias de capital generadas en la enajenación de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, siempre que la enajenación del valor se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, estarán exentas del impuesto sobre la renta. Sin embargo, una enajenación de valores que no se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, no gozará de dicha exención. No hay certeza de que las reformas y regulaciones fiscales adoptadas mediante la Ley 18 alcancen sus objetivos ni que el gobierno panameño no adopte medidas fiscales adicionales en el futuro que afecten las exenciones fiscales referidas para captar recursos. Adicionalmente, no hay certeza de que el tratamiento fiscal actual que reciben los intereses devengados de los Bonos y las ganancias de capital generadas de enajenaciones de los Bonos, según se describe en este Prospecto Informativo, no sufrirá cambios en el futuro.

D. DE LA INDUSTRIA

Industria Energética

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

Riesgos Operativos

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

- Fallas y daños en el sistema de transmisión o en las instalaciones de distribución de electricidad en Panamá;

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

Generación Hidrológica

Debido a que los negocios del Emisor se enfocan en la generación hidráulica de electricidad, sus resultados operativos están expuestos a factores sobre los cuales el Emisor no tiene control, tales como condiciones climáticas, hidrológicas y atmosféricas.

Impacto Social

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

Falta de Crecimiento de la Demanda de Energía

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

Regulaciones de la Industria

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

III. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA

A continuación se presentan los detalles de la oferta y los términos y condiciones de la Emisión.

A. DETALLES DE LA OFERTA

La Junta Directiva del Emisor, mediante resolución fechada el 11 de agosto de 2016 autorizó la oferta pública de un Programa Rotativo de Bonos Corporativos, en forma nominativa, registrados y sin cupones, por un valor nominal total de hasta Cuarenta millones de Dólares (US\$40,000,000.00), en denominaciones de mil Dólares (US\$1,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, y sus múltiplos.

El Emisor determinará la Serie a ser ofrecida, la Fecha de Oferta, montos, plazo, precio de colocación, Tasas de Interés, cronograma de amortización de capital, Fecha de Pago de interés y capital, Período de Interés, Fecha de Emisión, Fecha de Vencimiento, si la determinada Serie será Garantizada o No Garantizada y los términos particulares de su redención anticipada (si tendrá o no penalidades por redención anticipada,) de cada una de la(s) Serie(s) a ser ofrecida(s) las cuales serán comunicados a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie.

Los Bonos serán ofrecidos directamente por el Emisor y colocados a través de los esfuerzos de la Casa de Valores.

La relación de pasivos totales / capital pagado del Emisor al 30 de septiembre de 2016 es de 4.16 veces.

El presente Programa Rotativo de Bonos Corporativos no ofrece derecho de suscripción preferencial a favor de los accionistas del Emisor. A juicio de la Junta Directiva del Emisor, no existen circunstancias o estipulaciones que puedan menoscabar la liquidez de los valores objeto del presente Prospecto Informativo, ya que no hay restricciones en cuanto a número limitado de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia, derechos preferentes, entre otros.

La Emisión no estará limitada en cuanto a número de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia o derechos preferentes que puedan menoscabar su liquidez.

No se están ofreciendo valores convertibles ni derechos de suscripción para adquisición de valores sujetos a derechos de redención.

Los Bonos serán registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores y listados en la Bolsa de Valores de Panamá, y estarán sujetos a los siguientes términos y condiciones:

a) Clase y Denominación, Expedición, Fecha y Registro de los Bonos

Los Bonos serán emitidos en forma rotativa, nominativa, registrada y sin cupones, en denominaciones de mil dólares (US\$1,000.00) y múltiplos de dicha denominación. Los Bonos serán emitidos en uno o más macro títulos o títulos globales (Individualmente el "Bono Global" o colectivamente los "Bonos Globales") emitidos a nombre de LatinClear para ser consignados en las cuentas de sus participantes. Derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales serán registrados, traspasados y liquidados de acuerdo a las reglas y procedimientos de LatinClear. Sin embargo, el titular de dichos derechos podrá solicitar en cualquier momento que se le expida un certificado físico que represente su Bono, sujeto al cumplimiento de los trámites que al respecto requiera LatinClear.

Los Bonos serán emitidos en títulos globales y/o en títulos individuales. Para que los Bonos sean una obligación válida y exigible del Emisor, los mismos deberán estar firmados en nombre y representación del Emisor por quienes de tiempo en tiempo autorice su Junta Directiva a hacerlo, y deberán estar autenticados y fechados por un empleado autorizado del Agente de Pago. Las firmas de quienes ocasionalmente autorice la Junta Directiva del Emisor así como la del empleado autorizado a firmar por parte del Agente de Pago deberán ser manuscritas y originales.

Cada Bono será firmado, fechado y autenticado por el Agente de Pago, como diligencia de autenticación, en la fecha en que el Emisor reciba valor por dicho Bono (la "Fecha de Expedición") o, mediante la anotación de la siguiente leyenda:

"Este Bono forma parte de una emisión rotativa por un monto total de hasta US\$40,000,000.00, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, y el mismo ha sido emitido conforme al Contrato de Agencia de Pago, Registro y Transferencia suscrito por Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A.

el [_____] de [_____] de [_____]".

**Firmas Verificadas
por Global Bank Corporation**

Firma Autorizada"

El Agente de Pago mantendrá en sus oficinas principales un registro (el "Registro") en el cual anotará la Fecha de Expedición de cada Bono, el nombre y la dirección de la(s) persona(s) a favor de quien(es) dicho Bono sea inicialmente expedido, así como el de cada uno de los subsiguientes endosatarios del mismo. El término "Tenedor Registrado" o "Tenedores Registrados" significa aquella(s) persona(s) a cuyo(s) nombre(s) uno o más Bono(s) esté(n) en un momento determinado inscrito(s) en el Registro.

b) Forma de los Bonos

En relación con la Emisión y registro de los Bonos, la Junta Directiva del Emisor también autorizó que los mismos puedan ser consignados y transferidos a través de LatinClear o cualquier otra central de valores debidamente autorizada para operar en la República de Panamá. Por lo tanto, el Emisor podrá emitir títulos globales o macro títulos ("Bonos Globales") a favor de dichas centrales de valores, en uno o más títulos globales, en forma nominativa, rotativa y registrada, sin cupones, y en dicho caso, la Emisión, el registro y la transferencia de los valores o de los derechos bursátiles correspondientes, estarán sujetos a las normas legales vigentes y las reglamentaciones y disposiciones de las centrales de custodia en la cual se haya consignado. Inicialmente, los Bonos Globales serán emitidos a nombre de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. ("LatinClear"), quien acreditará en su sistema interno el monto de capital que corresponde a cada una de las personas que mantienen cuentas con LatinClear (el "Participante" o en caso de ser más de uno o todos, los "Participantes"). Dichas cuentas serán designadas inicialmente por el Emisor o la persona que éste designe.

Los Bonos también podrán ser emitidos en uno o más títulos individuales ("Bonos Individuales"), en forma nominativa, rotativa y registrada, sin cupones en caso que (i) LatinClear o cualquier sucesor notifique al Emisor que no quiere o no puede continuar siendo depositario de los Bonos Globales y que un sucesor no sea nombrado dentro de los noventa (90) días calendarios siguientes a la fecha en la que el Emisor haya recibido tal aviso, o (ii) el Tenedor Registrado solicite por escrito que sus derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales sean convertidos en un Bono Individual, lo cual necesariamente implica una solicitud dirigida a LatinClear formulada de acuerdo a sus reglamentos y procedimientos, presentada a través de un Participante, y una solicitud dirigida al Emisor por LatinClear. Correrán por cuenta del propietario de derechos bursátiles que solicita la emisión de Bonos Individuales cualesquiera costos y cargos en que incurra directa o indirectamente el Emisor en relación con la emisión de dichos Bonos Individuales.

En caso de que los Bonos sean depositados y transferidos a través de LatinClear o de cualquier otra central de valores debidamente autorizada para operar en la República de Panamá, las personas que inviertan en los Bonos no tendrán Bonos registrados a su nombre en el Registro ni recibirán Bonos físicos. Dichos inversionistas adquirirán derechos bursátiles sobre los Bonos Globales a través de un régimen especial de propiedad conocido como Régimen de Tenencia Indirecta. Los inversionistas adquirirán derechos bursátiles sobre los Bonos, ya sea directamente de LatinClear, en caso que dichos inversionistas sean participantes en el sistema de LatinClear, o indirectamente a través de organizaciones que sean participantes en el sistema de LatinClear, es decir los Participantes.

Mientras LatinClear sea el Tenedor Registrado de los Bonos Globales, LatinClear será considerado el único propietario de los Bonos representados en dichos Bonos Globales y los inversionistas tendrán derechos bursátiles respecto a los Bonos Globales. Ningún propietario de derechos bursátiles respecto a los Bonos Globales tendrá derecho a transferir dichos derechos, salvo de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de LatinClear.

Los pagos de capital e intereses en relación con los Bonos Globales se harán a LatinClear como el Tenedor Registrado. Será responsabilidad exclusiva del Agente de Pago, Registro y Transferencia mantener los registros relacionados con, o los pagos realizados por cuenta de, los propietarios de derechos bursátiles respecto a los Bonos Globales y por mantener, supervisar y revisar los registros relacionados con dichos derechos bursátiles. Cuando cualquier institución competente requiera al Emisor el detalle de él o los Tenedores, hasta llegar a la persona natural, el Emisor deberá enviar a Latinclear una solicitud de Tenencia Indirecta. Dicha solicitud será a su vez remitida por Latinclear a cada Participante propietarios de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales quienes deberán enviar la lista final de Tenedores al Emisor, con copia al Agente de Pago, a fin de que éste pueda proporcionar la información a la autoridad competente.

LatinClear, al recibir cualquier pago de capital e intereses en relación con los Bonos Globales, acreditará las cuentas de los Participantes en proporción a sus respectivos derechos bursátiles sobre los Bonos Globales, de acuerdo a sus registros. Los Participantes a su vez acreditarán las cuentas de custodia de los propietarios de derechos bursátiles sobre los Bonos Globales en proporción a sus respectivos derechos bursátiles.

Los traspasos entre Participantes serán efectuados según los reglamentos y procedimientos de LatinClear. Considerando que LatinClear únicamente puede actuar por cuenta de los Participantes, quienes a su vez actúan por cuenta de otros intermediarios o tenedores indirectos, la habilidad de un propietario individual de derechos bursátiles sobre los Bonos Globales para dar en prenda sus derechos a una persona o entidad que no sea en ese momento un Participante podría ser afectada por la ausencia de instrumentos físicos que representen dichos intereses.

LatinClear le ha informado al Emisor que tomará cualquier acción permitida a un Tenedor Registrado (incluyendo la presentación de los Bonos para ser intercambiados como se describe a continuación) únicamente de acuerdo a instrucciones de uno o más Participantes a favor de cuya cuenta se hayan acreditado derechos bursátiles sobre los Bonos Globales y únicamente en relación con la porción del total del capital de Bonos Globales sobre el cual dicho Participante o Participantes hayan dado instrucciones.

LatinClear le ha informado al Emisor que es una sociedad anónima constituida según las leyes de la República de Panamá y que cuenta con una licencia de central de custodia, liquidación y compensación de valores emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores. LatinClear fue creada para mantener valores en custodia para sus Participantes y facilitar la compensación y liquidación de transacciones de valores entre Participantes a través de anotaciones en cuenta, y así eliminar la necesidad del movimiento de certificados físicos. Los Participantes de LatinClear incluyen casas de valores, bancos y otras centrales de custodia y podrá incluir otras organizaciones. Ciertos servicios indirectos de LatinClear están disponibles a terceros como bancos, casas de valores, fiduciarios o cualesquiera personas que compensan o mantienen relaciones de custodia con un Participante, ya sea directa o indirectamente.

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

c) Agente de Pago, Registro y Transferencia

El Emisor ha designado al Global Bank Corporation como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión (el "Agente de Pago") el cual prestará el servicio de pago de los intereses y del capital de los

Bonos cuando correspondan, mantendrá el Registro de los Tenedores Registrados de los Bonos y tramitará las transferencias, cambios de titularidad y canjes de los Bonos que se requieran.

Global Bank Corporation ha asumido las funciones de Agente de Pago de los Bonos conforme a los términos y condiciones del Contrato de Agencia de Pago, Registro y Transferencia suscrito por el Emisor y Global Bank Corporation (el "Contrato de Agencia"). Dicho contrato, entre otras cosas, reglamenta el pago y transferencia de los Bonos; autoriza el pago prioritario de los gastos y comisiones del Agente de Pago; libera al Agente de Pago de responsabilidad, autorizando su renuncia o destitución previa la designación de un nuevo Agente de Pago, y permite la reforma del Contrato de Agencia, siempre que no se contravengan derechos dispuestos en el Bono. Una copia del Contrato de Agencia reposa en la Superintendencia del Mercado de Valores. Cada Tenedor Registrado de un Bono, por la mera tenencia del mismo, acepta los términos y condiciones del Contrato de Agencia.

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

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

Además, el Agente de Pago se compromete, entre otros compromisos incluidos en el Contrato de Agencia, a:

- (i) Calcular los intereses a ser devengados por cada uno de los Bonos en cada Período de Interés, de conformidad con los términos y condiciones de cada una de las Series de los Bonos.
- (ii) Notificar por escrito al Emisor y al Fiduciario el monto de los intereses correspondientes a cada Período de Interés y el monto de capital que deba ser pagado en cada Fecha de Pago. La notificación deberá darse por escrito a más tardar cinco (5) Días Hábiles antes de la Fecha de Pago correspondiente.
- (iii) Notificar por escrito al Emisor y al Fiduciario el monto del Balance Requerido correspondiente a cada Fecha de Pago, la notificación deberá darse por escrito a más tardar cinco (5) Días Hábiles antes de la Fecha de Pago correspondiente.
- (iv) Pagar a los Tenedores Registrados los intereses y el capital de los Bonos en cada Fecha de Pago con los fondos que para tal fin reciba del Emisor o del Fiduciario, según los términos y condiciones de los Bonos, el Fideicomiso de Garantía y del Prospecto Informativo.
- (v) Notificar por escrito al Emisor, al Fiduciario, y a cada uno de los Tenedores Registrados, a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá sobre la ocurrencia de cualquier Evento de Incumplimiento o Vencimiento Anticipado, apenas tenga conocimiento de ello, no obstante que dicha causal pueda ser subsanada dentro del período de cura aplicable, según los términos y condiciones de los Bonos y del Prospecto Informativo.
- (vi) Notificar por escrito al Emisor, al Fiduciario, y a cada uno de los Tenedores Registrados, a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá cuando cualquier Evento de Incumplimiento o Vencimiento Anticipado, haya sido debidamente subsanado o no dentro del período de cura aplicable, según los términos y condiciones de los Bonos y del Prospecto Informativo.
- (vii) Expedir, a solicitud del Emisor, las certificaciones que éste solicite en relación con los nombres de los Tenedores Registrados y el Saldo Insoluto a capital de sus respectivos Bonos y de los intereses adeudados y el número de Bonos emitidos y en circulación.
- (viii) Expedir, a solicitud del respectivo Tenedor Registrado, las certificaciones haciendo constar los derechos que el solicitante tenga sobre los Bonos.
- (ix) Expedir una declaración de vencimiento anticipado (la "Declaración de Vencimiento Anticipado"), cuando (i) así lo solicite una Mayoría de Tenedores Registrados de las Series Garantizadas, una vez concluido el período de cura aplicable o (ii) así lo solicite la Mayoría de los Tenedores Registrados de las Series No Garantizadas, siempre que las Series Garantizadas

- hayan sido canceladas en su totalidad y existan Series No Garantizadas emitidas y en circulación, una vez concluido el periodo de cura aplicable.
- (x) Comunicar al Emisor, a los Tenedores Registrados, al Fiduciario, a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, la expedición de una Declaración de Vencimiento Anticipado.
 - (xi) Recibir del Emisor y/o del Fiduciario todas las comunicaciones que éstos deban enviar a los Tenedores Registrados, y viceversa.
 - (xii) Transmitir al Emisor una copia de toda comunicación o notificación recibida de un Tenedor Registrado que requiera de una acción o decisión por parte del Emisor dentro de los tres (3) Días Hábiles siguientes al recibo de la misma.
 - (xiii) Gestionar la renovación de las pólizas de seguro que cubran riesgos con respecto a los bienes inmuebles de propiedad del Emisor, a las mejoras construidas sobre ellos y con respecto a los bienes muebles de propiedad del Emisor, previa notificación del Fiduciario con no menos de quince (15) días calendario de antelación a la ocurrencia de su vencimiento.
 - (xiv) Realizar cualquier otro servicio relacionado con, o inherente al, cargo de Agente de Pago, Registro y Transferencia y los demás servicios que el Agente de Pago, Registro y Transferencia convenga con el Emisor.
 - (xv) Informar al Fiduciario, a los Tenedores Registrados, a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, en caso de que no pueda realizar el pago de interés y/o capital, según corresponda, a favor de los Tenedores Registrados, por no contar con los fondos suficientes para realizar dicho pago.
 - (xvi) Suministrar cualquier información o explicación requerida por la Superintendencia del Mercado de Valores y Entidades Autorreguladas.
 - (xvii) Cuando cualquier institución competente requiera al Emisor detalle del o los Tenedores, hasta llegar a la persona natural, el Agente de Pago, Registro y Transferencia deberá entregar a requerimiento del Emisor la lista de tenedores registrados en sus sistemas internos.
 - (xviii) A más tardar al día hábil siguiente luego de haber recibido una notificación de parte del Fiduciario indicándole que a los ocho (8) días hábiles de anticipación a una Fecha de Pago no existan fondos suficientes en la Cuenta de Concentración para cubrir el pago de capital e intereses de los Bonos, el Agente de Pago Registro y Transferencia deberá impartir instrucciones al Fiduciario para que éste último requiera al Emisor Elegible el pago de la Carta de Crédito de Reserva de Servicio.
 - (xix) Impartir instrucciones al Fiduciario para que éste último requiera al Emisor Elegible el pago de la Carta de Crédito Stand-By.

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

d) El Fiduciario

Global Financial Funds Corp. ("GFF") ha sido designado como Fiduciario (el "Fiduciario"). Como tal, estará obligado a efectuar todos los actos inherentes a su cargo en salvaguarda de los intereses de los Tenedores Registrados de Bonos de una Serie Garantizada, según se haya indicado en el suplemento al Prospecto Informativo mediante el cual se comunicó la oferta de dicha Serie ante un incumplimiento de lo pactado por parte del Emisor. Su dirección es:

Torre Global Bank, Calle 50, Planta Baja, Apartado Postal 0831-01843, Panamá, República de Panamá

e) Tasa de Interés

La Tasa de Interés será determinada por el Emisor y comunicada a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto informativo que será presentado por lo menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie (la "Tasa de Interés").

La Tasa de Interés anual para cada una de las Series podrá ser fija, variable o una combinación de dichas a opción del Emisor. En caso de que algunas de las Series tengan tasa variable, según se determine por el Emisor mediante suplemento al Prospecto Informativo, los Bonos de dicha Serie podrán devengar una Tasa de Interés equivalente a Libor un (1), tres (3) o seis (6) meses, más un margen aplicable y que podrá tener una tasa mínima y/o máxima. La tasa LIBOR (London Interbank Offered Rate) a utilizarse será con base en la tasa anual de oferta que requieran entre sí bancos (de primera línea) en el Mercado Interbancario de Londres (London Interbank Market) para depósitos en Dólares por un plazo del mismo tenor que el Periodo de Interés aplicable que aparece publicado en la página LIBOR01 del Reuters Moneyline Telerate Services (o cualquier otra página que reemplace dicha página en dicho Telerate Service o cualquier otro servicio que pueda ser establecido por la Asociación de Banqueros Británicos (en inglés, "British Banker's Association") con el objeto de publicar las tasas que los principales bancos del mercado de los depósitos interbancarios de Londres ofrecen para los depósitos en Dólares, aproximadamente a las 11:00a.m (hora de Londres) el segundo Día Hábil precedente al primer día del Periodo de Interés; siempre que, si dicha tasa no aparece en dicha página, o si dicha página deja de ser pública o publicada, el Agente de Pago deberá notificar al Emisor y determinar la Tasa de Interés usando el promedio aritmético (redondeando hacia arriba, de ser necesario, al 1/16 más cercano a 1%) de dichas tasas ofrecidas a bancos (de primera línea) en el mercado interbancario de Londres cotizadas por tres bancos comerciales principales activos en el mercado interbancario de Londres elegidos por el Agente de Pago.

Mientras los Bonos estén representados por Bonos Globales, los intereses serán pagados a través de las facilidades de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (en adelante, "LatinClear") y de acuerdo a su reglamento vigente.

f) Cómputo y Pago de Interés

Cada Bono devengará intereses pagaderos con respecto al capital del mismo (i) desde su Fecha de Emisión en caso que ésta ocurriese en una Fecha de Pago o en la Fecha de Oferta, o (ii) desde el Fecha de Pago inmediatamente precedente a su Fecha de Emisión (la Fecha de Oferta si se trata del primer Período de Interés) en caso que la Fecha de Emisión no concuerde con la de una Fecha de Pago o con la Fecha de Oferta, hasta su Fecha de Vencimiento o hasta la fecha en la que el capital del Bono sea pagado en su totalidad.

El período que comience en la Fecha de Emisión y termine en la Fecha de Pago inmediatamente siguiente, y cada período sucesivo que comience en una Fecha de Pago y termine en la Fecha de Pago inmediatamente siguiente se identificará como un "Período de Interés".

Los intereses pagaderos respecto a cada Bono serán calculados por el Agente de Pago, y serán en base a un año de 360 días, dividido en 12 meses de 30 días cada mes (360/360), redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano (medio centavo redondeado hacia arriba).

La Fecha de pago de intereses devengados sobre Saldo Insoluto a capital de cada uno de los Bonos a ser emitidos y el Período de Interés será determinada por el Emisor y comunicada a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie.

El pago de intereses de los Bonos será efectuado en las oficinas principales del Agente de Pago, actualmente ubicadas en Torre Global Bank, Calle 50, Ciudad de Panamá, República de Panamá, de la manera que solicite el Tenedor Registrado de entre las siguientes: (i) mediante cheque emitido a favor del Tenedor Registrado, (ii) mediante crédito a una cuenta del Tenedor Registrado con el Agente de Pago (a

e) Tasa de Interés

La Tasa de Interés será determinada por el Emisor y comunicada a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie (la "Tasa de Interés").

La Tasa de Interés anual para cada una de las Series podrá ser fija, variable o una combinación de dichas a opción del Emisor. En caso de que algunas de las Series tengan tasa variable, según se determine por el Emisor mediante suplemento al Prospecto Informativo, los Bonos de dicha Serie podrán devengar una Tasa de Interés equivalente a Libor un (1), tres (3) o seis (6) meses, más un margen aplicable y que podrá tener una tasa mínima y/o máxima. La tasa LIBOR (London Interbank Offered Rate) a utilizarse será con base en la tasa anual de oferta que requieran entre sí bancos (de primera línea) en el Mercado Interbancario de Londres (London Interbank Market) para depósitos en Dólares por un plazo del mismo tenor que el Periodo de Interés aplicable que aparece publicado en la página LIBOR01 del Reuters Moneyline Telerate Services (o cualquier otra página que reemplace dicha página en dicho Telerate Service o cualquier otro servicio que pueda ser establecido por la Asociación de Banqueros Británicos (en inglés, "British Bankers' Association") con el objeto de publicar las tasas que los principales bancos del mercado de los depósitos interbancarios de Londres ofrecen para los depósitos en Dólares, aproximadamente a las 11:00a.m (hora de Londres) el segundo Día Hábil precedente al primer día del Periodo de Interés; siempre que, si dicha tasa no aparece en dicha página, o si dicha página deja de ser pública o publicada, el Agente de Pago deberá notificar al Emisor y determinar la Tasa de Interés usando el promedio aritmético (redondeando hacia arriba, de ser necesario, al 1/16 más cercano a 1%) de dichas tasas ofrecidas a bancos (de primera línea) en el mercado interbancario de Londres cotizadas por tres bancos comerciales principales activos en el mercado interbancario de Londres elegidos por el Agente de Pago.

Mientras los Bonos estén representados por Bonos Globales, los intereses serán pagados a través de las facilidades de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (en adelante, "LatinClear") y de acuerdo a su reglamento vigente.

f) Cómputo y Pago de Interés

Cada Bono devengará intereses pagaderos con respecto al capital del mismo (i) desde su Fecha de Emisión en caso que ésta ocurriese en una Fecha de Pago o en la Fecha de Oferta, o (ii) desde el Fecha de Pago inmediatamente precedente a su Fecha de Emisión (la Fecha de Oferta si se trata del primer Periodo de Interés) en caso que la Fecha de Emisión no concuerde con la de una Fecha de Pago o con la Fecha de Oferta, hasta su Fecha de Vencimiento o hasta la fecha en la que el capital del Bono sea pagado en su totalidad.

El período que comience en la Fecha de Emisión y termine en la Fecha de Pago inmediatamente siguiente, y cada período sucesivo que comience en una Fecha de Pago y termine en la Fecha de Pago inmediatamente siguiente se identificará como un "Período de Interés".

Los intereses pagaderos respecto a cada Bono serán calculados por el Agente de Pago, y serán en base a un año de 360 días, dividido en 12 meses de 30 días cada mes (360/360), redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano (medio centavo redondeado hacia arriba).

La Fecha de pago de intereses devengados sobre Saldo Insoluto a capital de cada uno de los Bonos a ser emitidos y el Período de Interés será determinada por el Emisor y comunicada a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie.

El pago de intereses de los Bonos será efectuado en las oficinas principales del Agente de Pago, actualmente ubicadas en Torre Global Bank, Calle 50, Ciudad de Panamá, República de Panamá, de la manera que solicite el Tenedor Registrado de entre las siguientes: (i) mediante cheque emitido a favor del Tenedor Registrado, (ii) mediante crédito a una cuenta del Tenedor Registrado con el Agente de Pago (a

menos que el Tenedor Registrado sea una central de custodia, en cuyo caso dicho pago se realizará según los reglamentos y procedimientos de dicha central), o (iii) mediante transferencia electrónica (a menos que el Tenedor Registrado sea una central de custodia, en cuyo caso dicho pago se realizará según los reglamentos y procedimientos de dicha central).

Los cheques que se emitan a favor de un Tenedor Registrado serán enviados por correo certificado al Tenedor Registrado a la última dirección del Tenedor Registrado que conste en el Registro, o retirados por el Tenedor Registrado en la casa matriz del Agente de Pago, que actualmente está ubicada en la Torre Global Bank, Calle 50, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

El Tenedor Registrado tendrá la obligación de notificar al Agente de Pago, por escrito, apenas le sea posible, la forma de pago que prefiera, y su dirección postal o el número de cuenta bancaria a la que se harán los pagos, así como de cualquier cambio en estas instrucciones. El Agente de Pago no tendrá la obligación ni de recibir ni de actuar en base a notificaciones hechas por el Tenedor Registrado menos de diez (10) días hábiles (según se define posteriormente) antes de cualquier Fecha de Pago o de la Fecha de Vencimiento.

En caso que no haya recibido notificación alguna de un Tenedor Registrado, el Agente de Pago escogerá la forma en la que realizará el pago a tal Tenedor. En caso que el Tenedor Registrado escoja recibir sus pagos mediante cheques enviados por correo, el Agente de Pago no será responsable por la pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega, por cualquier motivo, de tales cheques; dicho riesgo será asumido por el Tenedor Registrado. La responsabilidad del Agente de Pago se limitará a enviar dicho cheque por correo certificado al Tenedor Registrado a la dirección inscrita en el Registro, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago de intereses habrá sido hecho y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha de franqueo del sobre que contenga dicho cheque según el recibo expedido al Agente de Pago por la oficina de correo. En caso de pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega del cheque, la cancelación y reposición del cheque se regirá por las leyes de la República de Panamá y las prácticas del Agente de Pago. Cualquier costo o cargo relacionados con dicha reposición correrá por cuenta del Tenedor Registrado. En caso de que el Tenedor Registrado escoja recibir sus pagos mediante créditos a una cuenta con el Agente de Pago, el pago de intereses será acreditado por el Agente de Pago a la cuenta que conste inscrita en el Registro en cada Fecha de Pago sin que se genere un costo al Tenedor Registrado.

Si una Fecha de Pago o la Fecha de Vencimiento cayese en una fecha que no sea un Día Hábil, la Fecha de Pago o la Fecha de Vencimiento, según sea el caso, dicha Fecha de Pago deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin que dicho Día Hábil sea considerado en el cómputo de intereses del Período de Pago subsiguiente.

Respecto a los Tenedores Registrados que escojan recibir sus pagos mediante transferencias electrónicas, el Agente de Pago no será responsable por los actos, demoras u omisiones de los bancos corresponsales involucrados en el envío o recibo de tales transferencias, que interrumpan o interfieran con el recibo de fondos a la cuenta del Tenedor Registrado. La responsabilidad del Agente de Pago se limitará a enviar las transferencias electrónicas según las instrucciones del Tenedor Registrado, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago habrán sido efectuadas y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha de envío de la transferencia.

En el caso de Bonos Globales, LatinClear se compromete a acreditar dichos pagos de intereses a las cuentas de los Participantes correspondientes, cuando reciba los fondos del Emisor a través del Agente de Pago. El Tenedor Registrado de un Bono Global será el único que tendrá derecho a recibir pagos de intereses con respecto a dicho Bono Global. Cada una de las personas que en los registros de LatinClear sea el propietario de derechos bursátiles sobre los Bonos Globales deberá recurrir únicamente a LatinClear por su porción de cada pago realizado por el Emisor a un Tenedor Registrado de un Bono Global. A menos que la ley establezca otra cosa, nadie salvo el Tenedor Registrado de un Bono Global tendrá derecho a recurrir contra el Emisor en relación con cualquier pago adeudado bajo dicho Bono Global.

Todas las sumas a pagar por el Emisor de conformidad con los Bonos, ya sean de capital, intereses, honorarios, gastos o cualquier otro tipo, serán pagadas en su totalidad libres, exentas y sin deducciones

de cualquier impuesto, gravamen, contribución, derecho, tasa, carga, honorario, retención, restricción o condición de cualquier naturaleza.

Todos los pagos de intereses con respecto a los Bonos serán hechos en Dólares o en aquella otra moneda de los Estados Unidos de América que en cualquier momento sea moneda de curso legal para el pago de deudas públicas o privadas en la República de Panamá.

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

g) Intereses Moratorios

En caso de mora, ya sea respecto al pago del capital o los intereses de los Bonos, el Emisor pagará a los Tenedores Registrados, como única compensación e indemnización (independientemente de cualquier daño causado), intereses sobre dicha suma de capital o interés no pagado, según sea el caso, a una tasa de interés igual a la Tasa de Interés más dos por ciento (2%) aplicable al Bono correspondiente, desde la fecha en la que dicha suma de capital o interés, según sea el caso, hubiese vencido y fuese exigible hasta la fecha en la que dicha suma de capital o interés sea pagada en su totalidad.

h) Fecha de Vencimiento

La Fecha de Vencimiento de cada una de las Series a ser emitidas (su "Fecha de Vencimiento") será determinada por el Emisor y comunicada a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie.

i) Pago de Capital

El cronograma de amortización de capital, de cada una de las Series a ser emitidas, será determinado por el Emisor y la comunicará a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie.

El Emisor, a través del Agente de Pago, pagará al Tenedor Registrado el valor nominal de cada Bono, en Dólares, según lo establecido en este Prospecto.

El pago de capital de los Bonos será efectuado en las oficinas principales del Agente de Pago, actualmente ubicadas en Torre Global Bank, Calle 50, Ciudad de Panamá, República de Panamá, de la manera que solicite el Tenedor Registrado de entre las siguientes: (i) mediante cheque emitido a favor del Tenedor Registrado, (ii) mediante crédito a una cuenta del Tenedor Registrado con el Agente de Pago (a menos que el Tenedor Registrado sea una central de custodia, en cuyo caso dicho pago se realizará según los reglamentos y procedimientos de dicha central), o (iii) mediante transferencia electrónica (a menos que el Tenedor Registrado sea una central de custodia, en cuyo caso dicho pago se realizará según los reglamentos y procedimientos de dicha central).

Los cheques que se emitan a favor de un Tenedor Registrado serán enviados por correo certificado al Tenedor Registrado a la última dirección del Tenedor Registrado que conste en el Registro, o retirados

por el Tenedor Registrado en la casa matriz del Agente de Pago, que actualmente está ubicada en la Torre Global Bank, Calle 50, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

El Tenedor Registrado tendrá la obligación de notificar al Agente de Pago, por escrito, apenas le sea posible, la forma de pago que prefiera, y su dirección postal o el número de cuenta bancaria a la que se harán los pagos, así como de cualquier cambio en estas instrucciones. El Agente de Pago no tendrá la obligación ni de recibir ni de actuar en base a notificaciones hechas por el Tenedor Registrado menos de diez (10) días hábiles (según se define posteriormente) antes de cualquier Fecha de Pago o de la Fecha de Vencimiento.

En caso que no haya recibido notificación alguna de un Tenedor Registrado, el Agente de Pago escogerá la forma en la que realizará el pago a tal Tenedor. En caso que el Tenedor Registrado escoja recibir sus pagos mediante cheques enviados por correo, el Agente de Pago no será responsable por la pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega, por cualquier motivo, de tales cheques; dicho riesgo será asumido por el Tenedor Registrado. La responsabilidad del Agente de Pago se limitará a enviar dicho cheque por correo certificado al Tenedor Registrado a la dirección inscrita en el Registro, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago de intereses habrá sido hecho y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha de franqueo del sobre que contenga dicho cheque según el recibo expedido al Agente de Pago por la oficina de correo. En caso de pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega del cheque, la cancelación y reposición del cheque se regirá por las leyes de la República de Panamá y las prácticas del Agente de Pago. Cualquier costo o cargo relacionados con dicha reposición correrá por cuenta del Tenedor Registrado. En caso de que el Tenedor Registrado escoja recibir sus pagos mediante créditos a una cuenta con el Agente de Pago, el pago de intereses será acreditado por el Agente de Pago a la cuenta que conste inscrita en el Registro en cada Fecha de Pago sin que se genere un costo al Tenedor Registrado.

Si una Fecha de Pago o la Fecha de Vencimiento cayese en una fecha que no sea un Día Hábil, la Fecha de Pago o la Fecha de Vencimiento, según sea el caso, dicha Fecha de Pago deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin que dicho Día Hábil sea considerado en el cómputo de intereses del Período de Pago subsiguiente. El término "Día Hábil" significará todo día que no sea domingo o un día nacional o feriado y en que los bancos de licencia general están autorizados por la Superintendencia de Bancos de Panamá para abrir al público en la ciudad de Panamá y en que efectivamente abran sus puertas al público los bancos de la ciudad de Nueva York en Los Estados Unidos de América.

Respecto a los Tenedores Registrados que escojan recibir sus pagos mediante transferencias electrónicas, el Agente de Pago no será responsable por los actos, demoras u omisiones de los bancos corresponsales involucrados en el envío o recibo de tales transferencias, que interrumpan o interfieran con el recibo de fondos a la cuenta del Tenedor Registrado. La responsabilidad del Agente de Pago se limitará a enviar las transferencias electrónicas según las instrucciones del Tenedor Registrado, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago habrá sido efectuado y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha de envío de la transferencia.

En el caso de Bonos Globales, LatinClear se compromete a acreditar dichos pagos de capital a las cuentas de los Participantes correspondientes, cuando reciba los fondos del Emisor a través del Agente de Pago. El Tenedor Registrado de un Bono Global será el único que tendrá derecho a recibir pagos de capital con respecto a dicho Bono Global. Cada una de las personas que en los registros de LatinClear sea el propietario de derechos bursátiles sobre los Bonos Globales deberá recurrir únicamente a LatinClear por su porción de cada pago realizado por el Emisor a un Tenedor Registrado de un Bono Global. A menos que la ley establezca otra cosa, nadie salvo el Tenedor Registrado de un Bono Global tendrá derecho a recurrir contra el Emisor en relación con cualquier pago adeudado bajo dicho Bono Global.

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

Todos los pagos de capital con respecto a los Bonos serán hechos en Dólares o en aquella otra moneda de los Estados Unidos de América que en cualquier momento sea moneda de curso legal para el pago de deudas públicas o privadas.

j) Precio de Venta

El Emisor anticipa que los Bonos serán ofrecidos inicialmente en el mercado primario al cien por ciento (100%) de su valor nominal. Sin embargo, el Emisor podrá, de tiempo en tiempo, autorizar que los Bonos sean ofrecidos públicamente a un precio superior o inferior a su valor nominal, según lo exijan las condiciones del mercado financiero en dicho momento. Cada Bono será expedido contra el pago del precio de venta acordado para dicho Bono y, en aquellos casos en los que la Fecha de Emisión del Bono no coincida con la de una Fecha de Pago o con la Fecha de Oferta, contra el recibo de los intereses por el período comprendido entre la Fecha de Pago inmediatamente precedente a la Fecha de Expedición del Bono. El pago se efectuará en dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, en la Fecha de Emisión, a través del sistema electrónico de negociación de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

k) Redención Anticipada

Redención Anticipada Voluntaria

El Emisor podrá, a su entera discreción, redimir total o parcialmente los Bonos en forma anticipada, en cualquier día hábil (cada una, una "Fecha de Redención Anticipada"). Los términos particulares de la redención anticipada (si tendrán o no penalidades por redención anticipada) será determinada por el Emisor y comunicada a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie.

Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total, podrá ser efectuada en cualquier día hábil. En los casos de redenciones parciales, con excepción de aquellas redenciones anticipadas obligatorias por Exceso del Monto en Efectivo ("Cash Sweep", la suma asignada para la redención no podrá ser menor de quinientos mil Dólares (US\$500,000.00), a menos que el Saldo Insoluto a capital de la Serie que corresponda sea menor a dicho monto, en cuyo caso la redención deberá ser por la totalidad del Saldo Insoluto a capital de la Serie correspondiente. Las redenciones anticipadas obligatorias por Exceso del Monto en Efectivo ("Cash Sweep") no tendrán suma mínima asignada. En caso de realizarse una redención anticipada, el pago se realizará a pro-rata entre los Tenedores Registrados de la(s) Serie(s) a redimirse.

En caso de que el Emisor decida redimir anticipadamente, ya sea parcial o total, los Bonos en circulación, éste comunicará su intención a los Tenedores Registrados al menos diez (10) días hábiles antes de la fecha en la que se vaya a llevar a cabo tal redención anticipada mediante publicación por tres (3) días hábiles consecutivos en un (1) diario de amplia circulación de la localidad, indicando el monto de los Bonos que desee redimir y la fecha en la que se llevará a cabo tal redención anticipada.

Los Bonos redimidos cesarán de devengar intereses a partir de la fecha en la que sean redimidos, siempre y cuando el Emisor aporte al Agente de Pago la suma de dinero necesaria para cubrir la totalidad de los pagos relacionados con los Bonos a redimirse, y le instruya a pagarla a los Tenedores Registrados.

Redención Anticipada Obligatoria por Exceso del Monto en Efectivo ("Cash Sweep")

El Emisor se obliga a destinar el cincuenta por ciento (50%) de cualquier Exceso del Monto en Efectivo (según se define más adelante), tomando como referencia los estados financieros más recientes presentados o que deban ser presentados de conformidad con la Sección III.A.q, para efectuar una redención anticipada obligatoria de las Series Garantizadas a las cuales les aplique de acuerdo a lo descrito en cada suplemento al Prospecto Informativo.

Los términos particulares de la redención anticipada obligatoria (si tendrán o no penalidades por redención anticipada) será determinada por el Emisor y comunicada a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie Garantizada.

Cualquier redención anticipada obligatoria (si tendrán o no penalidades por redención anticipada), ya sea parcial o total, podrá ser efectuada en cualquier día hábil. En los casos de redenciones parciales, la suma asignada para la redención deberá ser el cincuenta por ciento (50%) de cualquier Exceso del Monto en Efectivo, a menos que el Saldo Insoluto a capital de la Serie Garantizada que corresponda sea menor a dicho monto, en cuyo caso la redención deberá ser por la totalidad del Saldo Insoluto a capital de la Serie Garantizada correspondiente.

Dicho pago se hará a prorrata a todos los Tenedores Registrados de la Serie Garantizada correspondiente o, entre Series Garantizadas en el evento de que la redención anticipada obligatoria aplique a más de una Serie Garantizada. En caso de que el Emisor esté obligado a redimir anticipadamente los Bonos, éste comunicará el ejercicio de dicha obligación a los Tenedores Registrados al menos diez (10) Días Hábiles antes de la fecha en la que se vaya a llevar a cabo tal redención anticipada mediante publicación por tres (3) Días Hábiles consecutivos en un (1) diario de amplia circulación de la localidad, indicando el monto de los Bonos que desee redimir y la fecha en la que se llevará a cabo tal redención anticipada. La porción redimida del saldo de los Bonos de la Series Garantizadas dejará de devengar intereses a partir de la Fecha de Redención Anticipada, siempre y cuando el Emisor aporte e instruya al Agente de Pago, Registro y Transferencia a pagar las sumas de dinero necesarias para cubrir la totalidad de los pagos para la redención anticipada.

l) Término Rotativo

El Programa Rotativo ofrece al Emisor la oportunidad de emitir nuevos Bonos en la medida que exista la disponibilidad según los términos del Programa. En ningún momento el Saldo Insoluto de los Bonos emitidos y en circulación de todas las Series podrá ser superior a los cuarenta millones de dólares (US\$40,000,000.00). En la medida en que se vayan cancelando los Bonos emitidos y en circulación, el Emisor dispondrá del monto cancelado para emitir nuevos Bonos. El término rotativo de este programa, no significa la rotación o renovación de Bonos ya emitidos. Estos deberán ser cancelados en sus respectivas Fechas de Vencimiento o previo según las condiciones de redención anticipada o vencimiento anticipado por incumplimiento detalladas en los mismos. El Programa deberá estar disponible, hasta cuando el Emisor así lo crea conveniente, siempre y cuando cumpla con todos los requerimientos de la Superintendencia del Mercado de Valores.

m) Modificaciones y Cambios

La documentación que ampare la Emisión podrá ser corregida o enmendada por el Emisor sin el consentimiento de los Tenedores Registrados de los Bonos para remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias. Estos cambios no podrán en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados.

El Emisor deberá suministrar tales correcciones o enmiendas a la Superintendencia del Mercado de Valores para que autorice su ejecución y divulgación. Una copia de la documentación que estipule cualquier corrección o enmienda será suministrada a la Superintendencia del Mercado de Valores para que mantenga en sus archivos a disposición de los interesados.

Para modificarse las Obligaciones Financieras, las Obligaciones de Hacer o las Obligaciones de No Hacer de la Emisión o cualquier otra modificación a los términos y condiciones aparte de las mencionadas anteriormente (salvo aquellas que requieran un porcentaje calificado de votos) se requerirá el voto favorable de Tenedores Registrados que representen por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%) del saldo insoluto a capital del total de los Bonos de las Series Garantizadas emitidas y en circulación de la Emisión (la "Mayoría de los Tenedores Registrados de las Series Garantizadas").

Los Tenedores Registrados de las Series No Garantizadas no tendrán derecho a participar ni a votar en las decisiones sobre modificaciones a las Obligaciones Financieras, las Obligaciones de Hacer o las Obligaciones de No Hacer de la Emisión.

Para modificarse los términos y condiciones de las Series No Garantizadas se requerirá el voto favorable de Tenedores Registrados que representen por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%) del saldo insoluto a capital del total de los Bonos de las Series No Garantizadas emitidas y en circulación de la Emisión (la "Mayoría de los Tenedores Registrados de las Series No Garantizadas").

Para modificarse la Tasa de Interés o Fecha de Vencimiento de cada una de las Series se requerirá el consentimiento de los Tenedores Registrados que representen el setenta y cinco por ciento (75%) de los Bonos emitidos y en circulación de dicha Serie en particular, ya sea una Serie Garantizada o una Serie No Garantizada.

Para modificarse las Garantías de la Emisión se requerirá el consentimiento de los Tenedores Registrados que representen por lo menos el setenta y cinco por ciento (75%) del saldo insoluto a capital de los Bonos de las Series Garantizadas emitidas y en circulación de la Emisión (la "Súper Mayoría de los Tenedores Registrados de las Series Garantizadas").

En todo caso, se deberá cumplir con las normas adoptadas por la Superintendencia del Mercado de Valores en el Acuerdo No. 4-2003 del 11 de abril de 2003, el cual regula el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de modificaciones a términos y condiciones de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores.

n) Obligaciones de Hacer

Salvo que la Mayoría de los Tenedores Registrados de las Series Garantizadas autoricen expresamente y por escrito lo contrario, y exceptuando los cambios que requerirán de la aprobación de la Súper Mayoría de los Tenedores Registrados de las Series Garantizadas, según lo dispuesto en este Prospecto Informativo, mientras existan Bonos emitidos y en circulación, el Emisor estará obligado a llevar a cabo lo siguiente:

- i. Constituir el Fideicomiso de Garantía a más tardar transcurridos tres (3) días hábiles a partir la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa.
- ii. Suministrar al Agente de Pago cualquier otra información financiera que pueda requerir en cualquier momento;
- iii. Mantener sus compromisos con terceros al día, incluyendo los acuerdos comerciales que apliquen;
- iv. Notificar al Agente de Pago, de inmediato y por escrito, sobre cualquier evento o situación que podría afectar el cumplimiento de sus Obligaciones bajo los Bonos;
- v. Pagar todos sus impuestos, tasas y otras contribuciones puntualmente;
- vi. Mantener vigente a favor del Fideicomiso de Garantía una póliza de seguro de Incendio, con extensión de cobertura catastrófica, sobre los inmuebles que constituyen parte de las Garantías de la Emisión por una suma no menor al 100 por ciento (100%) del valor de reposición de dichos inmuebles. Esta póliza deberá ser entregada y endosada a favor y a satisfacción del Fiduciario con el propósito de que en caso de pérdida o daño, o al ocurrir cualquier siniestro asegurado, el producto de la misma sea utilizado para pagar los saldos adeudados por el Emisor a los Tenedores Registrados la cual deberá ser endosada a más tardar tres (3) días calendarios a partir de la inscripción del Contrato de Fideicomiso en el Registro Público para endosar las pólizas de seguro al Fiduciario;
- vii. A más tardar transcurridos noventa (90) días calendarios a partir la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa, constituir primera hipoteca y anticresis sobre

los bienes inmuebles detallados en la Sección III.F.1.b, incluyendo las fincas que corresponden a las concesiones hidroeléctricas del Emisor y sus correspondientes derechos de servidumbre;

- viii. Manejar adecuadamente sus negocios y mantener vigentes todas sus licencias, concesiones, permisos y derechos existentes y de que sea titular que sean necesarios para el curso continuo de sus operaciones;
- ix. Efectuar transacciones con Empresas Relacionadas bajo condiciones de mercado justas y razonables;
- x. Utilizar los fondos derivados de la Emisión única y exclusivamente para los objetos indicados en este Prospecto;
- xi. Permitir que el Agente de Pago inspeccione (en días y horas laborables) sus activos, libros y registros de toda índole;
- xii. Suministrar, a solicitud del Fiduciario, avalúos de los inmuebles que constituyen parte de las Garantías de la Emisión realizados por un evaluador aceptable al Fiduciario;
- xiii. Presentar trimestralmente al Agente de Pago un informe certificado por un ejecutivo principal del Emisor que indique que el Emisor esté cumpliendo (o no) con sus Obligaciones Financieras, sus Obligaciones de Hacer, sus Obligaciones de no Hacer y la Prueba Anual de Cobertura.
- xiv. Ceder todos los ingresos del Emisor, incluyendo los flujos provenientes de la venta de potencia y energía a través de un Contrato de Suministro de Energía y/o Potencia ("PPA") con ENSA, EDEMET y EDECHI o a través del mercado ocasional de energía y otros servicios auxiliares, de acuerdo a la Sección III.F.1.e. del presente Prospecto informativo;
- xv. Ceder en forma condicionada el contrato GG-0101-2010 celebrado entre el Emisor y Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. con fecha de 9 de diciembre de 2010 y el No. 15-10 celebrado entre el Emisor y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S.A. con fecha 2 de julio de 2010, de acuerdo a la Sección III.F.1.f. del presente Prospecto informativo;
- xvi. Firmar cualesquiera otros documentos que sean necesarios para que la cesión de los flujos de los PPA's o del mercado ocasional de energía surta plenamente sus efectos.
- xvii. Dentro de un plazo de hasta tres (3) días hábiles, después de la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa, causar que los accionistas del Emisor, como garantes prendarios, constituyan una prenda sobre el 100% de las acciones emitidas y en circulación del Emisor.
- xviii. Mantener los activos que se encuentren hipotecados en garantía de los Bonos en buenas condiciones de servicio para que no decaigan sus valores.
- xix. Mantener sus activos asegurados con pólizas aceptables al Fiduciario.
- xx. Mantener en orden todas las licencias, patentes, permisos y marcas que permitan el curso continuo de sus operaciones.
- xxi. A destinar el cincuenta por ciento (50%) de cualquier Exceso del Monto en Efectivo (según se define más adelante), calculado tomando como referencia los estados financieros más recientes presentados o que deban ser presentados de conformidad con la Sección III.A.q, para efectuar una redención anticipada obligatoria de las Series Garantizadas a las cuales les aplique de acuerdo a lo descrito en cada suplemento al Prospecto Informativo, de acuerdo a la Sección III.A.k del presente Prospecto Informativo.
- xxii. A más tardar transcurridos tres (3) días calendario partir la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa gestionar y entregar a favor del Fiduciario, como único beneficiario, una carta de crédito stand-by (la "Carta de Crédito Stand-By"), incondicional e

irrevocable, emitida por un banco comercial cuya calificación internacional de deuda a largo plazo no garantizada sea al menos BB+ (o su calificación equivalente internacional) por Fitch Ratings o Standard & Poor's Rating Services (un "Emisor Elegible"), aceptable al Fiduciario, por un monto de que deberá cubrir el Balance Requerido, ya sea en su totalidad o sumado a los fondos depositados en la Cuenta de Reserva (si los hubiere), de acuerdo numeral 2 de la Sección III.F de este Prospecto Informativo.

- xxiii. Una vez se requiera el pago, ya sea parcial o total, el Emisor tendrá la obligación de a más tardar transcurridos treinta (30) días calendario partir de la fecha en que fue requerida ya sea parcial o total de gestionar la enmienda de la Carta de Crédito Stand-By a su monto inicial, es decir que cubra el Balance Requerido.
- xxiv. Si los fondos en la Cuenta de Concentración no fuesen suficientes para subsanar el incumplimiento, causar que el Accionista Mayoritario realice aportes en la Cuenta de Reserva por el monto necesario para subsanar el incumplimiento. Los fondos así aportados se mantendrán en dicha cuenta y serán utilizados según se indica en la Sección III.F.2. del presente Prospecto Informativo.

o) Obligaciones de No Hacer

Salvo que la Mayoría de los Tenedores Registrados de las Series Garantizadas autorice expresamente y por escrito lo contrario, y exceptuando los cambios que requerirán de la aprobación de la Súper Mayoría de los Tenedores Registrados de las Series Garantizadas, según lo dispuesto en este Prospecto Informativo, mientras existan Bonos emitidos y en circulación, el Emisor estará obligado a no llevar a cabo lo siguiente:

- i. Fusionarse, consolidarse, escindirse o materialmente alterar su existencia;
- ii. Modificar su composición accionaria de forma que constituya un Cambio de Control, según se define en la Sección III.t.ix de este Prospecto Informativo;
- iii. Modificar la naturaleza o el giro usual de sus negocios;
- iv. Realizar cambios materiales en sus políticas y procedimientos de contabilidad;
- v. Constituir una segunda hipoteca u otros gravámenes subordinados sobre los inmuebles que garanticen la Emisión;
- vi. Vender o enajenar los bienes muebles e inmuebles que garanticen la Emisión, salvo por la venta, cesión o traspaso (i) entre accionistas, y/o (ii) entre accionistas y/o las sociedades Grupo Empresarial Cuerva SL, Distribuidora Eléctrica Bermejales SL, de acciones del Emisor (en adelante "Transferencia Permitida") sujeto a que las mismas se mantengan gravados con la prenda como garantía de la Emisión conforme a los términos y condiciones de la misma;
- vii. Constituir garantías de primer orden sobre los activos presentes o futuros del Emisor, incluyendo activos fijos, activos corrientes y depósitos, para garantizar Obligaciones propias o de terceros, incluyendo aquellas de Empresas Relacionadas ("*negative pledge*");
- viii. Otorgar préstamos, permitir retiros o adelantos, o tener cuentas por cobrar a sus accionistas, directores, Empresas Relacionadas o terceros, excepto aquellas derivadas del giro usual del negocio y según condiciones de mercado; y
- ix. Realizar pagos de dividendos u otras distribuciones de capital a sus accionistas, salvo que (i) el Emisor haya cumplido con la última Prueba Anual de Cobertura; (ii) el Emisor se encuentre en cumplimiento de los demás términos y condiciones de la Emisión y (iii) el pago o distribución no exceda el Flujo de Caja Libre.

- x. Incurrir cualquier deuda adicional excepto por aquellas en el giro normal de negocios y por aquellas relativas a la contratación de cartas de crédito stand-by requeridas por la Emisión.
- xi. Modificar o dar por terminados los PPA's, salvo en el curso ordinario de sus negocios porque la modificación o terminación fuese necesaria por razones comerciales, por incumplimiento de los ENSA y/o EDEMET o por cualquier otra causa justificada en los PPA's.

p) Obligaciones Financieras

Salvo que la Mayoría de los Tenedores Registrados de las Series Garantizadas autorice expresamente y por escrito lo contrario, mientras existan Bonos emitidos y en circulación de la presente Emisión, el Emisor estará obligado a cumplir lo siguiente:

- i. Mantener una Cobertura de Servicio de Deuda de al menos uno punto diez veces (1.10x) para los dos primeros años y uno punto quince veces (1.15x) a partir del tercer año.

En caso de que el Emisor incumpla esta obligación, los fondos depositados en la Cuenta de Concentración por el monto necesario para subsanar el incumplimiento serán traspasados a la Cuenta de Reserva.

Si los fondos en la Cuenta de Concentración no fuesen suficientes para subsanar el incumplimiento, el Emisor o su Accionista Mayoritario deberán realizar aportes en la Cuenta de Reserva por el monto necesario para subsanar el incumplimiento. Los fondos así aportados se mantendrán en dicha cuenta y serán utilizados según se indica en la Sección III.F.2.

Dicha obligación financiera iniciará su medición a partir del cierre de año fiscal inmediatamente siguiente al cumplimiento del primer aniversario de la Fecha de Emisión de la primera Serie de Bonos del Programa.

- ii. Mantener una Razón De Endeudamiento máxima de 70%. El método de cálculo de esta razón de endeudamiento resulta de dividir la diferencia de Pasivos Totales y Cuentas por Pagar – partes relacionadas entre la suma de Total de Patrimonio y Total de Pasivos (“la Razón de Endeudamiento”).
- iii. Limitar las Inversiones de Capital a mejoras realizadas a los inmuebles que conformen la central hidroeléctrica San Lorenzo a un monto que no exceda el resultado del Flujo Disponible para Inversiones de Capital más los fondos derivados de la Emisión y los aportes del Accionista Mayoritario y/o Empresas Relacionadas destinados para ese propósito.

q) Obligaciones de Información:

Las siguientes obligaciones de información aplicarán al Emisor:

- (i) Suministrar a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá dentro de los tres (3) meses siguientes al cierre del período fiscal correspondiente, los Estados Financieros Auditados del Emisor, junto con el Informe Anual de Actualización correspondiente a dicho período.
- (ii) Suministrar a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá dentro de los dos (2) meses siguientes al cierre del trimestre correspondiente, los Estados Financieros Interinos del Emisor, junto con el informe de actualización trimestral correspondientes a dicho período. Además, el Emisor deberá aportar la Certificación del Fiduciario con el detalle del Patrimonio Fideicomitado.
- (iii) Notificar a los Tenedores Registrados, al Agente de Pago, a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá de inmediato y por escrito, cualquier evento o situación que pueda afectar el pago de las obligaciones bajo esta Emisión.

- (iv) Notificar a los Tenedores Registrados, a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá de inmediato y por escrito, el acaecimiento de hechos de importancia en el desarrollo del negocio del Emisor.

r) Prueba Anual de Cobertura

“El Emisor deberá calcular el porcentaje de cobertura (la “Prueba Anual de Cobertura de Servicio de Deuda”) que será calculado anualmente, a partir del cierre de año fiscal inmediatamente siguiente al cumplimiento del primer aniversario de la Fecha de Emisión de la primera Serie de Bonos del Programa en base a la siguiente ecuación:

$$\text{Prueba Anual de Cobertura de Servicio de Deuda: } \frac{\text{EBITDA}}{\text{Servicio de Deuda}}$$

El EBITDA de los últimos 12 meses deberá ser certificado por el Emisor, mediante nota dirigida al Fiduciario y al Agente de Pago.

El índice de cobertura para los primeros dos años de vigencia de la presente Emisión será de uno punto diez veces (1.10x) y de uno punto quince veces (1.15x) a partir del tercer año de vigencia de la presente Emisión.

En caso de que el Emisor no cumpla con la Prueba Anual de Cobertura de Servicio de Deuda, tendrá un período de cura de sesenta (60) días calendario para subsanar el mismo, realizando aportes adicionales a la Cuenta de Reserva para cubrir el faltante. Si hubiese ocurrido lo anteriormente descrito, en el trimestre inmediatamente siguiente se realizará la prueba nuevamente basada en los doce (12) meses terminados en esa nueva fecha (“Prueba Intermedia de Cobertura de Servicio de Deuda”) y si el índice de cobertura respectivo se cumpliera, el Fiduciario liberará el excedente de flujos que se encuentra en la Cuenta de Reserva.

Dicha Prueba Intermedia de Cobertura de Servicio de Deuda solo podrá ser realizada una sola vez dentro del período de un año y su resultado se publicará como un Hecho Relevante.

s) Pago de Dividendos

Los pagos de dividendos a accionistas del Emisor, estarán sujetos al cumplimiento de los términos y condiciones de los Bonos y a que el Emisor mantenga en todo momento, de conformidad con sus estados financieros, y una Cobertura de Servicio de Deuda mayor a 1.5 veces los intereses y capital amortizable, si fuese el caso, calculada en base a los últimos doce (12) meses.

t) Eventos de Incumplimiento y Vencimiento Anticipado

Las siguientes circunstancias constituirán un Evento de Incumplimiento (cada uno, un Evento de Incumplimiento”):

- i. El Incumplimiento del Emisor de su obligación de pagar cualquiera suma de intereses o capital que hubiese vencido. El Emisor podrá subsanar dicho incumplimiento dentro de los tres (3) días calendarios a partir de la fecha en que ocurrió dicha situación para subsanar dicho incumplimiento;
- ii. El inicio de uno o más juicios contra el Emisor o de secuestros o embargos sobre sus bienes por un monto superior a Un Millón Dólares (US\$1,000,000.00), y que tales procesos y medidas no sean levantadas o afianzadas durante los treinta (30) días calendarios posteriores a la fecha de su interposición;
- iii. Incumplimiento de cualquiera de las obligaciones, términos y condiciones contraídas por el Emisor bajo la Emisión, y tal incumplimiento no es remediado en el plazo establecido en esta sección.

- iv. Si el Emisor incumple con su obligación de constituir las garantías de las Series Garantizadas de la Emisión, en el plazo definido tal y cual dichos plazos se detallan en la Sección III.A.n y Sección III.F.1 de este Prospecto Informativo.
- v. El secuestro, embargo o persecución en cualquier otra forma de cualquiera de los inmuebles hipotecados en garantía de las Series Garantizadas de la Emisión, y que tales procesos y medidas no sean levantadas o afianzadas durante los treinta (30) días calendarios posteriores a la fecha de su interposición;
- vi. Si se inicia juicio, proceso de quiebra, reorganización, insolvencia o liquidación por o en contra del Emisor;
- vii. La pérdida parcial o total, la desmejora o depreciación de las garantías otorgadas a favor del Fideicomiso de Garantía hasta el punto en el que se conviertan en insuficientes para garantizar la totalidad de los Bonos, de las Series Garantizadas, emitidos y en circulación en ese momento y que el Emisor no aporte garantías adicionales ya sean en efectivo, propiedades adicionales o cualquier otro activo al Fideicomiso de Garantía, dentro de un plazo de treinta (30) días calendario desde la ocurrencia de la pérdida parcial o total, la desmejora o depreciación, en monto y forma aceptables al Fiduciario y al Agente de Pago. Si la pérdida parcial o total del valor de las garantías ocurriesen por causas de un siniestro el aporte adicional sería transitorio y su liberación no requerirá de la aprobación de los Tenedores Registrados siempre y cuando la póliza de seguro haya sido efectivamente cobrada o la pérdida del valor sea subsanado por efecto de la reparación o reposición del activo;
- viii. El incumplimiento por el Emisor de cualquiera de las Obligaciones Financieras, Obligaciones de Hacer u Obligaciones de No Hacer relacionadas con la Emisión, salvo que la Mayoría de los Tenedores Registrados de las Series Garantizadas (o Súper Mayoría, según aplique) hayan autorizado dicho incumplimiento expresamente y por escrito;
- ix. La modificación de la composición accionaria del Emisor de forma que ocurra un Cambio de Control, sin la autorización previa y por escrito del Fiduciario, salvo por las Transferencias Permitidas. Para los efectos de este Prospecto, "Cambio de Control" significa, respecto al Emisor, cualquier transacción, acto o convenio tomado individualmente, o cualesquiera transacciones, actos o convenios tomados en conjunto, mediante el o los cuales (i) alguna persona que a la fecha del presente Prospecto Informativo no es accionista (ya sea directo o indirecto) del Emisor, adquiera, directa o indirectamente, más del cincuenta y un por ciento (51%) de las acciones emitidas y en circulación y con derecho a voto del Emisor o (ii) alguna persona que a la fecha del presente Prospecto Informativo no es accionista (ya sea directo o indirecto), controle o dirija el día a día de la administración y operación del Emisor. Lo anterior salvo por las Transferencias Permitidas que en ningún caso serán consideradas como Cambio de Control.
- x. Que cualesquiera de las Declaraciones y Garantías del Emisor resultasen falsas o inexactas en cualquier aspecto importante (según lo determine el Agente de Pago), y que el Emisor no subsane dicha situación durante los treinta (30) días calendarios siguientes a la fecha en la que el Agente de Pago le notifique la existencia de tal falsedad o inexactitud;
- xi. La nacionalización, expropiación o confiscación de cualquiera de los inmuebles hipotecados en garantía de la Emisión, o de las acciones del Emisor;
- xii. Si se da una Declaración de Vencimiento Anticipado con respecto a la Emisión, o
- xiii. La ocurrencia de un cambio sustancial adverso en los negocios, la condición financiera o las operaciones del Emisor o en la situación financiera, política o económica en Panamá o el extranjero, que, en opinión razonable del Agente de Pago, ponga en peligro la capacidad del Emisor de pagar el capital y/o los intereses de la Emisión.

Mientras existan Bonos de las Series Garantizadas emitidos y en circulación, en caso de que uno o más Eventos de Incumplimiento ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanados dentro del plazo ya estipulado, o dentro del Periodo de Cura para aquellos Eventos de Incumplimiento que no tienen plazo

específico de subsanación, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, cuando una la Mayoría de los Tenedores Registrados de las Series Garantizadas le soliciten, podrá, en nombre y representación de los Tenedores Registrados, quienes por este medio irrevocablemente consienten a dicha representación, expedir una declaración de vencimiento anticipado (igualmente la "Declaración de Vencimiento Anticipado").

Una vez los Bonos de las Series Garantizadas sean cancelados en su totalidad, y existan Bonos de las Series No Garantizadas emitidas y en circulación, en caso de que uno o más Eventos de Incumplimiento ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanados dentro del plazo ya estipulado, o dentro del Periodo de Cura para aquellos Eventos de Incumplimiento que no tienen plazo específico de subsanación, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, cuando la Mayoría de los Tenedores Registrados de las Series No Garantizadas, es decir aquellos Tenedores Registrados que representen por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%) del saldo insoluto a capital del total de los Bonos de las Series No Garantizadas emitidas y en circulación de la Emisión, le soliciten, podrá, en nombre y representación de los Tenedores Registrados de las Series No Garantizadas, quienes por este medio irrevocablemente consienten a dicha representación, expedir una Declaración de Vencimiento Anticipado.

Cuando el Agente de Pago expida una Declaración de Vencimiento Anticipado, así lo comunicará al Emisor, a los Tenedores Registrados, al Fiduciario, a la Bolsa de Valores de Panamá y a la Superintendencia del Mercado de Valores, y en cuya fecha de expedición y sin que ninguna persona deba cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito, todos los Bonos de la Emisión se constituirán automáticamente en obligaciones de plazo vencido. Mientras existan Bonos de las Series Garantizadas emitidos y en circulación, una vez sea emitida una Declaración de Vencimiento Anticipado, el Fiduciario solicitará al Emisor que haga un aporte extraordinario de dinero en efectivo al Fideicomiso de Garantía por el monto que sea necesario para cubrir el capital de los Bonos de las Series Garantizadas de esta Emisión emitidos y en circulación, los intereses devengados por los mismas, ya sean moratorios u ordinarios, y todos y cualesquiera gastos, comisiones u otras sumas adeudadas por el Emisor a los Tenedores Registrados de las Series Garantizadas esta Emisión.

u) Declaraciones y Garantías

El Emisor declara y garantiza la veracidad de lo siguiente a la Fecha de Oferta Inicial:

- i. El Emisor es una sociedad debidamente organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá y con plena capacidad legal para suscribir toda la documentación que se requiera en relación con el registro y colocación de los Bonos;
- ii. La documentación requerida en relación con la Emisión y el registro y colocación de los Bonos ha sido debidamente autorizada por el Emisor y constituye una obligación legal, válida y exigible al Emisor;
- iii. La documentación relacionada con la Emisión, registro y colocación de los Bonos no viola ni contradice ninguna ley ni regulación de la República de Panamá y no infringe, viola ni contradice el Pacto Social, resoluciones corporativas vigentes ni ningún contrato del cual sea parte el Emisor;
- iv. Salvo el proceso arbitral incluido en la Sección IV.B.7.a., el Emisor no tiene conocimiento de la existencia de algún litigio o procedimiento arbitral pendiente contra el Emisor ni contra cualesquiera de sus activos, ni existen razones para suponer que se pueda interponer en su contra litigio o procedimiento arbitral que podría tener un resultado adverso significativo sobre su condición financiera;
- v. El Emisor se encuentra al día en el cumplimiento de sus obligaciones comerciales y no es parte en proceso alguno de quiebra, concurso de acreedores, dación en pago, liquidación, quita y espera, renegociación ni prórroga de sus obligaciones u otro proceso análogo;
- vi. Los estados financieros auditados del Emisor para los períodos concluidos el 31 de diciembre de 2015 fueron preparados por auditores de reconocimiento internacional y de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financieras (NIIF) emitidas por el Consejo de Normas

Internacionales de Contabilidad, consistentemente aplicadas, y presentan, junto con sus notas complementarias, una visión correcta de la posición financiera y de los resultados de las operaciones del Emisor durante los períodos que cubren, y no existen pasivos corrientes o contingentes que no se encuentren adecuadamente reflejados en los mismos.

- vii. El Emisor no ha incurrido en ningún Evento de Incumplimiento ni se encuentra en mora bajo ningún acuerdo o contrato del cual sea parte o que involucre sus activos o pasivos, que pudiese afectar materialmente su negocio o su posición financiera; y
- viii. El Emisor se encuentra a paz y salvo con el Ministerio Economía y Finanzas de la República de Panamá y el Municipio de Panamá y al día en el cumplimiento de todas sus obligaciones fiscales y de seguridad social, y que no existen controversias fiscales o auditadas, exámenes o alcances u otros procedimientos similares pendientes que cuya resolución desfavorable al Emisor podría afectar materialmente su posición financiera.
- ix. El Emisor cumple con todas las leyes y decretos vigentes en la República de Panamá y los demás territorios donde opera el Emisor que incidan directa o indirectamente en el curso normal de negocios.
- x. El emisor ha entregado y/o revelado al Agente de Pago toda la información material conocida, incluyendo el orden de relación de todas sus obligaciones.
- xi. El Emisor se encuentra al corriente en el cumplimiento de todas sus obligaciones comerciales y no es parte en proceso alguno de quiebra, concurso de acreedores, dación en pago, liquidación, quita y espera, renegociación y prórroga de sus obligaciones u otro proceso análogo.
- xii. No existe un Cambio Material Adverso que pueda afectar el Emisor, ya sea en (i) el negocio, (ii) en la condición financiera, (iii) en los resultados de operaciones, o (iv) en las perspectivas futuras de negocio.

v) Deterioro, Mutilación, Hurto, Pérdida o Destrucción de los Bonos

En caso de deterioro o mutilación de un Bono, el Tenedor Registrado de dicho Bono podrá solicitar al Emisor, a través del Agente de Pago, la expedición de un nuevo Bono. Esta solicitud deberá hacerse por escrito, y la misma deberá acompañarse por el Bono deteriorado o mutilado. Para la reposición de un Bono que haya sido hurtado o que se haya perdido o destruido, se seguirá el respectivo procedimiento judicial. No obstante, el Emisor, a través del Agente de Pago, podrá reponer tal Bono sin la necesidad de que realice tal procedimiento judicial, cuando el Emisor considere que, a su juicio, no haya duda de que tal supuesto hurto, pérdida o destrucción haya ocurrido. Como condición previa para la reposición del Bono sin que se recurra al procedimiento judicial, el interesado deberá proveer todas las garantías, informaciones, pruebas u otros requisitos que el Emisor y el Agente de Pago exijan a su entera discreción. Cualesquiera costos y cargos relacionados con la reposición judicial o extrajudicial de un Bono correrán por cuenta del Tenedor Registrado.

w) Transferencia del Bono; Canje por Bono de Diferente Denominación; Título

Las siguientes cláusulas aplicarán en los casos en los que un Tenedor Registrado seleccione recibir uno o más Bonos individuales físicos:

a) Transferencia del Bono

Los Bonos serán transferibles en el Registro solamente. Cuando un Bono sea entregado al Agente de Pago para el registro de su transferencia, el Agente de Pago cancelará dicho Bono, expedirá un nuevo Bono y lo entregará al endosatario del Bono transferido y anotará dicha transferencia en el Registro de conformidad con lo establecido en este Prospecto. El nuevo Bono emitido por razón de la transferencia será una obligación válida y exigible del Emisor y gozará de los mismos derechos y privilegios que tenía el Bono transferido. Todo Bono presentado al Agente de Pago para el registro de su transferencia deberá ser debidamente endosado por el Tenedor Registrado mediante endoso especial en forma satisfactoria al Agente de Pago y (a opción del Agente de Pago) autenticado por Notario Público. La anotación hecha por

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

b) Canje por Bonos de Diferente Denominación

Los Tenedores Registrados podrán solicitar al Agente de Pago el canje de un Bono por Bonos de menor denominación o de varios Bonos por uno o más de mayor denominación. Dicha solicitud será hecha por el Tenedor Registrado por escrito en formularios que para tal efecto preparará el Agente de Pago, los cuales deberán ser completados y firmados por el Tenedor Registrado. La solicitud deberá ser presentada al Agente de Pago en sus oficinas principales las cuales están ubicadas actualmente en Torre Global Bank, Calle 50, ciudad de Panamá, República de Panamá y deberá estar acompañada por el o los Bono(s) que se deseen canjear.

c) Título; Tenedor Registrado

Salvo que medie orden judicial al respecto, el Agente de Pago, sin responsabilidad alguna, podrá considerar al Tenedor Registrado de un Bono como el único y legítimo propietario, dueño, tenedor y titular de dicho Bono para los propósitos de efectuar pagos relacionados con el mismo, recibir instrucciones, y para cualesquiera otros propósitos, ya sea que dicho Bono esté o no vencido, pudiendo el Agente de Pago hacer caso omiso a cualquier aviso o comunicación al contrario que haya recibido o de la que tenga conocimiento, ya sea del Emisor o cualquier otra persona. En caso que dos o más personas estén inscritas en el Registro como los Tenedores Registrados de un Bono, el Agente de Pago observará las siguientes reglas: si se utiliza la expresión "y" en el Registro se entenderá que el Bono es una acreencia mancomunada; si se utiliza la expresión "o" se entenderá que el Bono es una acreencia solidaria; y si no se utiliza alguna de estas expresiones o se utiliza cualquiera otra que no indique claramente los derechos y obligaciones de cada uno de los Tenedores Registrados se entenderá que el Bono es una acreencia mancomunada. Para dichas aplicaciones de las expresiones "y" y "o" se aplicará lo dispuesto en el artículo 154 del Decreto Ley 1 de 1999 que a su vez remite a la Ley 42 de 1984. El Agente de Pago no incurrirá en responsabilidad alguna por cualquier acción que tome (u omita tomar, incluyendo la retención de pagos) en relación con uno o más Bono(s), instrucción, orden, notificación, certificación, declaración u otro documento que el Agente de Pago razonablemente creyese ser (o no ser en caso de omisiones) auténtico y válido y estar (o no estar en el caso de omisiones) firmado por la(s) persona(s) apropiada(s) o autorizada(s) o en base a la ley u orden judicial o de autoridad competente.

x) Díneros no cobrados; Prescripción

a) Díneros no cobrados

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

Las obligaciones del Emisor bajo los Bonos prescribirán de conformidad con las leyes de la República de Panamá. Las sumas de capital e intereses adeudadas por el Emisor bajo los Bonos que no sean

debidamente cobradas por sus Tenedores Registrados de conformidad con los términos del Prospecto y los Bonos, la ley u orden judicial no devengarán intereses con posterioridad a sus respectivas fechas de vencimiento.

b) Prescripción

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

y) Notificaciones

Al Emisor

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

Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A.

Emisor

Calle Manuel M Icaza, 51.
Edificio Magna Corp.
Área Bancaria, Oficina 401
Piso 4,
en la Ciudad de Panamá,
República de Panamá
Teléfono: (+507) 209-3325
Atención: Humberto Fernández
hfernandez@grupocuerva.com
www.grupocuerva.com

Al Agente de Pago

Cualquier notificación o comunicación al Agente de Pago deberá ser entregada por escrito y personalmente según se detalla a continuación, y la misma se considerará debida y efectivamente dada en la fecha en que sea entregada al Agente de Pago a la siguiente dirección:

Global Bank Corporation
Torre Global Bank, Calle 50
Ciudad de Panamá,
República de Panamá
Atención: Jessibell Sanmartín
Jessibell.sanmartin@globalbank.com.pa
Teléfono: 206-2000

El Agente de Pago podrá variar su dirección antes indicada mediante notificación a los Tenedores Registrados.

La comunicación se considerará entregada de acuerdo a los siguientes parámetros: i) entrega personalmente se entenderá recibida desde la fecha en que conste el acuse de recibo correspondiente, ii) si se envía por correo dentro de los diez (10) Días Hábiles siguientes a la fecha en que se deposite en las oficinas de correo, si se envía por telefax desde la fecha de su envío y iii) por correo electrónico de no recibirse un mensaje generado automáticamente de que dicho correo electrónico no ha sido enviado

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

A los Tenedores Registrados

Cualquier notificación o comunicación del Emisor al Tenedor Registrado de un Bono deberá hacerse, a opción del Agente de Pago, mediante envío por correo certificado o porte pagado a la última dirección del Tenedor Registrado que aparezca en el Registro o mediante publicación en dos (2) diarios locales de amplia circulación por una vez en días distintos y consecutivos. La notificación o comunicación que sea enviada de tal manera se considerará debida y efectivamente dada en la fecha en la que sea franqueada, independientemente de que sea o no recibida por el Tenedor Registrado, en el primer caso, y en el segundo caso en la fecha de la segunda publicación del aviso.

z) Ley Aplicable

Los Bonos se registrarán, y sus términos y condiciones serán interpretados de conformidad con, las leyes de la República de Panamá.

B. PLAN DE DISTRIBUCION DE LOS BONOS

No existe relación accionaria alguna entre el Emisor y Global Bank.

El Emisor ha designado a Global Valores, S.A. como Casa de Valores y Puesto de Bolsa exclusivo de la Emisión para la colocación de los Bonos en el mercado primario a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. Los Bonos serán ofrecidos con los esfuerzos de la Casa de Valores.

Global Valores, S.A. tiene licencia de Casa de Valores expedida por la Superintendencia del Mercado de Valores mediante la Resolución CNV-022-03 del 29 de enero de 2003 expedida por la otrora Comisión Nacional de Valores y cuenta con Puesto de Bolsa en la Bolsa de Valores de Panamá y con corredores de valores autorizados por la Superintendencia del Mercado de Valores. Su dirección es:

Global Valores, S.A.
Torre Global Bank, Planta Baja
Calle 50
Panamá, República de Panamá
Atención: Mónica de Chapman
Teléfono: 206-2077
Fax: 263-3506

Global Valores, S.A. recibirá en concepto de Casa de Valores y Agente de Venta una comisión de prestación de servicios del Puesto de Bolsa de US\$50,000.00 más el 7% de ITBMS que suman un monto total de US\$53,500.00 al momento de la emisión de la primera Serie de Bonos del Programa.

La Emisión no estará limitada en cuanto a número de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia o derechos preferentes que puedan menoscabar su liquidez.

- i. El Emisor no mantiene derechos de suscripción preferentes con Directores, Dignatarios, Ejecutivos, Administradores, Asesores y/o Colaboradores del Emisor. Ningún accionista mayoritario, sociedad afiliada, subsidiaria o controladora del Emisor tiene la intención de suscribir toda o parte de la Emisión. Para los efectos de este Prospecto, "Accionista Mayoritario" significa, respecto al Emisor, aquella persona que sea titular de al menos el cincuenta y un por ciento (51%) de las acciones emitidas y en circulación y con derecho a voto del Emisor.

Los Bonos no serán ofrecidos a inversionistas con un perfil específico, sino al público general. No se anticipa que existirán colocaciones privadas ni dirigidas a inversionistas institucionales. Los Bonos serán ofrecidos solamente en el mercado de valores de la República de Panamá. Los Bonos no estarán

asignados para su colocación a inversionistas específicos, incluyendo ofertas a accionistas actuales, directores, dignatarios, ejecutivos, administradores, colaboradores o ex colaboradores del Emisor.

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

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

Esta oferta de Bonos no está siendo hecha simultáneamente en mercados de dos o más países y ningún tramo de la misma está siendo reservado para dichos mercados.

No existen ofertas, ventas o transacciones de valores en colocación privada.

C. MERCADOS

La oferta pública de estos valores fue registrada y su venta ha sido autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores mediante Resolución SMV No. 008 – 17 de 5 de enero de 2017. Esta autorización no implica que la Superintendencia recomiende la inversión en tales valores ni representa una opinión favorable o desfavorable sobre la perspectiva del negocio. La Superintendencia del Mercado de Valores no será responsable por la veracidad de la información presentada en este Prospecto ni por las declaraciones contenidas en las solicitudes de registro.

Los Bonos han sido listados para su negociación en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y serán colocados mediante oferta pública primaria en dicha bolsa de valores. Esta autorización no implica su recomendación u opinión alguna sobre dichos valores o el Emisor. Por el momento, el Emisor no tiene la intención de listar y negociar los valores de la presente Emisión en mercados públicos de otros países.

D. GASTOS DE LA EMISION

a) Comisiones y Gastos de la Emisión

La Emisión conllevará las siguientes comisiones y descuentos:

	Precio al Público	Comisión de Venta*	Cantidad Neta al Emisor
Por Unidad	US\$1,000.00	US\$4.78	US\$995.22
Total	US\$40,000,000.00	US\$191,008.00	US\$39,808,992.00

*No Incluye comisión de colocación. El Emisor se reserva el derecho de aumentar el monto de la comisión a pagar por la distribución y negociación de los valores.

Todos los gastos relacionados con la Emisión serán por cuenta del Emisor e incluirán, entre otros, gastos legales, de notaría y registro, gastos relacionados a la inscripción y listado de los Bonos en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y a la Superintendencia del Mercado de Valores, gastos de impresión, gastos de publicidad, y cualquier otro gasto justificable relacionado a la emisión de Bonos, inclusive, la comisión de venta de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Adicionalmente el Emisor incurrirá en los siguientes gastos aproximados adicionales, los cuales representan el 0.4775% de la Emisión:

Gastos Adicionales	Periodicidad	% de la Emisión	Monto
Tarifa de Registro por Oferta Pública SMV	Inicio	0.0307%	US\$12,000.00
Comisión de Puesto de Bolsa*	Inicio	0.13375%	US\$53,500.00
Inscripción de la Emisión en la BVP	Inicio	0.000625%	US\$250.00
Tarifa de Registro LatinClear*	Inicio	0.0026750%	US\$1,070.00
Comisión de Mercado Primario	Inicio	0.0695%	US\$27,813.00
Código ISIN	Inicio	0.0001875%	US\$75.00
Agente de Pago, Registro y Transferencia*	Anual	0.02675%	US\$10,700.00
Honorarios Legales*	Inicio	0.14713%	US\$58,850.00
Costo del Fiduciario*	Anual	0.06688%	US\$26,750.00
Total		0.4775%	US\$191,008.00

*Incluye ITBMS

De colocarse la totalidad de los Bonos, el monto neto de comisiones y gastos que recibiría el Emisor sería aproximadamente treinta y nueve millones ochocientos ocho mil novecientos noventa y dos dólares (US\$39,808,992.00).

E. USO DE LOS FONDOS RECAUDADOS

Los US\$39,808,992.00 que se estima recibirá el Emisor producto de la Emisión serán utilizados de acuerdo al siguiente desglose estimado, según orden de prioridad: US\$24,119,410.00 para cancelar la deuda existente (lo que cancelaría la primera y segunda hipoteca que garantizan dicha deuda existente) con Global Bank Corporation de acuerdo a los Estados Financieros Interinos al 30 de septiembre de 2016 e incluyéndole el costo de reestructuración descrito en la nota 6 de los Estados Financieros Interinos al 30 de septiembre de 2016, la cual fue adquirida para refinanciar las obligaciones que mantenía el Emisor con Banco Internacional de Costa Rica, S.A. y Corporación Interamericana de Inversiones (IIC); US\$1,360,128.00 para cancelar cuentas con proveedores; US\$13,865,308.00 para cancelar las cuentas por pagar con partes relacionadas con Grupo Cuerva Panamá, S.A.; y US\$464,146.00 para abonar a las cuentas por pagar con partes relacionadas con Montajes Eléctricos Cuerva, S.A. dejando un saldo remanente de US\$1,482,249.00 según los Estados Financieros Interinos al 30 de septiembre de 2016.

Al 30 de septiembre de 2016 el préstamo bancario que mantiene el Emisor con Global Bank Corporation mantiene un saldo total de US\$24,119,410.00 de acuerdo a los Estados Financieros Interinos al 30 de septiembre de 2016 e incluyéndole el costo de reestructuración descrito en la nota 6 de los Estados Financieros Interinos antes mencionados. Dicho préstamo bancario dispone, entre otros, los siguientes términos y condiciones: (i) está garantizado con primera hipoteca y anticresis y **segunda hipoteca y anticresis** sobre las fincas No. 30170148, No. 92032, No. 92234, No.71578, No. 428124, No. 409678, No. 434727, No. 362563, No. 92453 y No. 92235 y mejoras de la Hidroeléctrica San Lorenzo, (iii) se ha designado a Global Bank Corporation como banco agente, quien será el responsable de velar por el buen uso y funcionamiento de los recursos facilitados a través de dicho préstamo.

El Emisor está al día con todos los pagos de su obligación con Global Bank Corporation y de sus obligaciones con proveedores.

IMPACTO DE LA EMISION

La relación de Pasivos Totales / Capital Pagado del Emisor al 30 de septiembre de 2016 antes de la Emisión es de 4.16 veces. De colocarse el 100% de la Emisión, la relación Pasivos Totales / Capital Pagado del Emisor al 30 de septiembre de 2016, es de 4.18 veces.

IMPACTO DE LA EMISIÓN **(Cifras en US\$ dólares americanos)**

Interinos Septiembre 2016

	Antes de la Emisión	Después de la Emisión
PASIVOS		
PASIVOS CORRIENTES		
Préstamo por Pagar porción corriente	-	-
Arrendamiento Financiero Leasing	2,009	2,009
Cuentas por pagar - proveedores	1,360,128	-
Intereses Préstamo por Pagar	380,246	380,246
Otros Pasivos Corrientes	69,856	69,856
	<u>1,812,240</u>	<u>452,112</u>
PASIVOS NO CORRIENTES		
Préstamo por Pagar	24,119,410	-
Bonos Corporativos	-	40,000,000
Arrendamiento Financiero Leasing	23,815	23,815
Cuentas por pagar - partes relacionadas	15,811,703	1,476,249
Provisión para Préstaciones Laborales	53,331	53,331
	<u>40,008,259</u>	<u>41,553,395</u>
TOTAL PASIVOS	<u>41,820,499</u>	<u>42,005,507</u>
PATRIMONIO		
Capital en Acciones	10,059,000	10,059,000
Deficit Retenido	(3,442,692)	(3,442,692)
Deficit del Período	(1,998,386)	(1,998,386)
TOTAL PATRIMONIO	<u>4,617,922</u>	<u>4,617,922</u>
TOTAL PASIVOS y PATRIMONIO	<u>46,438,421</u>	<u>46,623,428</u>

Préstamos por pagar: El Emisor recibirá la suma de US\$24,119,410.00 para la cancelación de la deuda contratada con Global Bank Corporation de acuerdo a los Estados Financieros Interinos al 30 de septiembre de 2016 e incluyéndole el costo de reestructuración descrito en la nota 6 de los Estados Financieros Interinos antes mencionados y el resto de los fondos para uso corporativos por lo que representa que los índices de deuda del Emisor cambiarán, con una tendencia hacia un mayor endeudamiento.

F. DESCRIPCION DE LAS GARANTIAS

1. Términos Generales

Los Bonos de las Series Garantizadas de esta Emisión estarán garantizados por un Fideicomiso de Garantía (el "Fideicomiso de Garantía" o el "Fideicomiso") con Global Financial Funds Corp. ("GFF") a favor de los Tenedores Registrados de los Bonos de las Series Garantizadas (los "Tenedores Registrados") de conformidad con los términos y condiciones del Fideicomiso de Garantía y deberá ser constituido a más tardar transcurridos tres (3) días hábiles a partir la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa. El Fiduciario estará obligado a efectuar todos los actos inherentes a su cargo en salvaguarda de los intereses de los inversionistas, ante un incumplimiento de lo pactado por parte del Emisor.

El Fideicomiso de Garantía contendrá, los siguientes bienes y derechos, los cuales conformarán las garantías que deberán estar constituidas y perfeccionadas de acuerdo a los tiempos particulares estipulados para cada una de ellas, el "Patrimonio Fideicomitado":

- a) Aporte(s) inicial(es) por la suma de US\$1,000.00, a razón de US\$500.00 para cada Cuenta Fiduciaria, los cuales se deberán realizar en la fecha de firma del Fideicomiso de Garantía;
- b) Primera hipoteca y anticresis sobre las fincas No. 30170148, No. 92032, No. 92234, No.71578, No. 428124, No. 409678, No. 434727, No. 362563, No. 92453 y No. 92235, propiedad del Emisor y sus respectivas mejoras, incluyendo las fincas que corresponden a las concesiones hidroeléctricas del Emisor y sus correspondientes derechos de servidumbre. Estos bienes se detallan en la presente sección III.F. Con excepción de la finca No.30170148 que no cuenta con

un avalúo, las fincas No. 92032, No. 92234, No.71578, No. 428124, No. 409678, No. 434727, No. 362563, No. 92453 y No. 92235 antes mencionadas tienen un valor de avalúo total de \$36,206,000.00 según avalúo realizado el 15 de marzo de 2016 total la hipoteca deberá ser constituida a más tardar transcurridos noventa (90) días calendario partir la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa. El valor de las fincas sobre las cuales se constituirá primera hipoteca y anticresis deberá cubrir en todo momento al menos el sesenta por ciento (60%) del saldo de las Series Garantizadas emitidas y en circulación;

- c) Primera hipoteca sobre los activos materiales muebles del Emisor. Estos bienes muebles se detallan en la presente Sección III.F, y la hipoteca deberá ser constituida a más tardar transcurridos noventa (90) días calendario partir la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa. El valor de los bienes muebles sobre los cuales se constituirá primera hipoteca deberá cubrir en todo momento al menos el cuarenta por ciento (40%) del saldo de las Series Garantizadas emitidas y en circulación;
- d) Prenda sobre el 100% de las acciones del capital social pagado del Emisor, la cual será constituida dentro de un plazo de hasta tres (3) días hábiles, después de la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa;
- e) Cesión de todos los ingresos del Emisor, incluyendo los flujos provenientes de la venta de potencia y energía a través del contrato PPA DME-026-11 con Elektra Noreste, S.A. (en adelante ENSA), contrato PPA No.034-11 con Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A. (en adelante EDEMET) y contrato PPA No. 046-11 con Empresa de Distribución Eléctrica de Chiriquí, S.A. (en adelante EDECHI) o a través del mercado ocasional de energía y otros servicios auxiliares, cesiones que deberán ser formalizadas a más tardar transcurridos ciento ochenta (180) días calendario partir la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa. En caso de no lograr obtener los consentimientos requeridos o efectuar las notificaciones necesarias para formalizar la cesión en el plazo estipulado, el Emisor podrá solicitarle al Fiduciario que le conceda una extensión de hasta noventa (90) días calendarios adicionales. Cualquier extensión adicional requerirá del consentimiento de la Mayoría de Tenedores Registrados de las Series Garantizadas, es decir, el voto favorable de Tenedores Registrados que representen por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%) del saldo insoluto a capital del total de los Bonos de las Series Garantizadas emitidas y en circulación de la Emisión.
- f) Cesión condicional del Contrato de Acceso No. GG-0101-2010 celebrado entre el Emisor y Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. con fecha de 9 de diciembre de 2010 y el No. 15-10 celebrado entre el Emisor y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S.A. con fecha 2 de julio de 2010. La cesión condicional de los contratos de acceso antes mencionados no conlleva flujos, sino que el valor de tales contratos de acceso es intrínseco de la operación del Emisor.
- g) Todos los dineros depositados en las Cuentas Fiduciaras según las mismas se detallan en la presente Sección III.F de este Prospecto.
- h) Endoso de todas las pólizas de seguro del Emisor, exceptuando las pólizas de responsabilidad civil, con coberturas usuales para este tipo de negocios, emitidas por compañías aceptables al Fiduciario, a más tardar transcurridos tres (3) días calendario partir de la inscripción del Contrato de Fideicomiso en el Registro Público. Las sumas aseguradas deberán cubrir en todo momento al menos el cien por ciento (100%) del saldo de los Bonos emitidos y en circulación.
- i) La Carta de Crédito Stand-By, cuyos términos y condiciones se definen más adelante en la presente Sección III.F.2.b de este Prospecto Informativo.
- j) Cualesquiera otros dineros, bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen al Fiduciario para que queden sujetos al Fideicomiso.

Bienes Inmuebles



A continuación se detallan los bienes inmuebles que quedarán sujetos a la Hipoteca sobre Bienes Inmuebles a más tardar transcurridos noventa (90) días calendario partir la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa:

- (a) La Concesión de Hidroeléctrica San Lorenzo, incluyendo sus accesorios tales como el Contrato de Concesión Permanente para Uso de Agua número diez-dos mil nueve (10-2009), la cual concesión se encuentra inscrita como finca al folio real número treinta millones ciento setenta mil ciento cuarenta y ocho (30170148) de la Sección de la Propiedad, Provincia de Chiriquí, del Registro Público, Sin valor registrado.
- (b) Folio Real número noventa y dos mil treinta y dos (92032), con código de ubicación ocho siete cero cinco (8705) de la Sección de la Propiedad, Provincia de Chiriquí, del Registro Público, de propiedad de Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A., cuyo valor de avalúo es de cuatrocientos once mil cuatrocientos treinta y tres dólares con 10/100 (US\$411,433.10), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
- (c) Folio Real número noventa y dos mil doscientos treinta y cuatro (92234), con código de ubicación cuatro A cero uno (4A01) de la Sección de la Propiedad, Provincia de Chiriquí, del Registro Público, de propiedad de Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A., cuyo valor de avalúo es de ciento veinte mil dólares (US\$120,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
- (d) Folio Real número setenta y un mil quinientos setenta y ocho (71578), con código de ubicación cuatro A cero cuatro (4A04) de la Sección de la Propiedad, Provincia de Chiriquí, del Registro Público, de propiedad de Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A., cuyo valor de avalúo es de ciento cincuenta y dos mil doscientos sesenta y dos dólares con 07/100 (US\$152,262.07), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
- (e) Folio Real número cuatrocientos veintiocho mil ciento veinticuatro (428124), con código de ubicación cuatro A cero cuatro (4A04) de la Sección de la Propiedad, Provincia de Chiriquí, del Registro Público, de propiedad de Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A., cuyo valor de avalúo es de ciento veinte mil dólares (US\$120,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
- (f) Folio Real número cuatrocientos nueve mil seiscientos setenta y ocho (409678), con código de ubicación cuatro A cero cuatro (4A04) de la Sección de la Propiedad, Provincia de Chiriquí, del Registro Público, de propiedad de Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A., cuyo valor de avalúo es de cuarenta mil dólares (US\$40,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
- (g) Folio Real número cuatrocientos treinta y cuatro mil setecientos veintisiete (434727), con código de ubicación cuatro A cero cuatro (4A04) de la Sección de la Propiedad, Provincia de Chiriquí, del Registro Público, de propiedad de Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A., cuyo valor de avalúo es de cuarenta mil dólares (US\$40,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
- (h) Folio Real número trescientos sesenta y dos mil quinientos sesenta y tres (362563), con código de ubicación cuatro A cero cuatro (4A04) de la Sección de la Propiedad, Provincia de Chiriquí, del Registro Público, de propiedad de Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A., cuyo valor de avalúo es de seis mil dólares (US\$6,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
- (i) Folio Real número noventa y dos mil cuatrocientos cincuenta y tres (92453), con código de ubicación cuatro A cero cuatro (4A04) de la Sección de la Propiedad, Provincia de Chiriquí, del Registro Público, de propiedad de Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A., cuyo valor de avalúo es de ciento once mil cuatrocientos ocho dólares con 23/100 (US\$111,408.23), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.

- (j) Folio Real número noventa y dos mil doscientos treinta y cinco (92235), con código de ubicación cuatro A cero cuatro (4A04) de la Sección de la Propiedad, Provincia de Chiriquí, del Registro Público, de propiedad de Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A., cuyo valor de avalúo es de veintiséis mil cientos veinte tres dólares con 40/100 (US\$26,123.40), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
- (k) Todas las mejoras de carácter temporal o permanente, presentes o que en el futuro se introduzcan o construyan, sobre los bienes que formen parte de la Concesión San Lorenzo, incluyendo los bienes de la Central Hidroeléctrica San Lorenzo o los bienes propios, aunque tales mejoras no se hayan declarado en el Registro Público, incluyendo, sin limitación, los edificios y construcciones de todo el género; todos los bienes que por accesión natural o artificial se unan o incorporen a la Concesión San Lorenzo, a bienes de la Central Hidroeléctrica San Lorenzo o a los bienes propios, incluyendo, sin limitación, la maquinaria, equipo o bienes de cualquier otro tipo que se encuentren unidos o incorporados a las Concesión San Lorenzo, a los bienes de la Central Hidroeléctrica San Lorenzo o a los bienes propios y que no puedan separarse de éstos sin quebramiento de la materia o deterioro del bien al que se encuentran unidos o incorporados; todas las maquinarias, equipos electromecánicos, etcétera, destinados por la el Emisor a la generación de energía eléctrica localizados sobre las Fincas, incluyendo en las casas de máquinas, los cuales se reputan bienes inmuebles conforme al artículo trescientos veinticinco (325), numeral cinco (5) del Código Civil; todos los repuestos, accesorios, refacciones que, por mantenimiento, mejoramiento o por cualquiera otra causa, se incorporen a la Concesión San Lorenzo, a los Bienes de la Central Hidroeléctrica San Lorenzo o a los bienes propios, así como los bienes que de tiempo en tiempo reemplacen, sustituyan o se adicionen a la Concesión San Lorenzo, a los Bienes de la Central Hidroeléctrica San Lorenzo o los bienes propios; los frutos y rentas pendientes y no percibidas producto de la explotación de la Concesión San Lorenzo y de las Fincas; y el importe de las indemnizaciones concedidas o debidas a el Emisor por los aseguradores de la Concesión San Lorenzo, de los Bienes de la Central Hidroeléctrica San Lorenzo o de los bienes propios u otros bienes construidos sobre las Fincas, o en virtud de su expropiación; y cualesquiera otros bienes muebles o inmuebles que formen o lleguen a formar parte de la Concesión San Lorenzo.

Según el avalúo realizado por CETSA, con fecha del 15 de marzo de 2016, el valor estimado de mercado de la(s) finca(s) y las mejoras construidas sobre ellas es de US\$36,206,000.00.

Estas fincas y sus mejoras serán gravadas con primera hipoteca y anticresis a favor del Fiduciario en beneficio de los Tenedores Registrados de Bonos de las Series Garantizadas de la Emisión.

A la fecha de este Prospecto Informativo, sobre la(s) Finca(s) No. 30170148, No. 92032, No. 92234, No.71578, No. 428124, No. 409678, No. 434727, No. 362563, No. 92453 y No. 92235 pesa **primera hipoteca y anticresis** y segunda hipoteca y anticresis por un monto total de US\$22,000,000.00 a favor de Banistmo Investment Corporation, S.A. (anteriormente HSBC Investment Company (Panamá), S.A.) en garantía para el préstamo que mantiene el Emisor con Global Bank Corporation de los cuales al 30 de septiembre de 2016 mantiene un saldo de US\$ 24,119,419.00, y el cual será cancelado con los fondos provenientes de esta Emisión. En el caso que los gravámenes no puedan ser cancelados, no se podrá constituir e inscribir la Primera Hipoteca a favor del Fideicomiso de Garantía dentro del plazo establecido de noventa (90) días calendarios a partir de la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada. En el evento que la Primera Hipoteca a favor del Fideicomiso de Garantía no se constituya dentro del plazo antes indicado, el Emisor notificará a los Tenedores Registrados, al Agente de Pago, a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá de inmediato y por escrito.

Nota: Para mayor detalle ver la Cláusula No. Vigésima Cuarta, de la Tercera Parte de la escritura pública contentiva del Documento de Fideicomiso.

Bienes Muebles

A continuación se detallan los bienes muebles propiedad del Emisor sobre los cuales se constituirán gravámenes de hipoteca a favor del Fiduciario a más tardar transcurridos noventa (90) días calendario

partir la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa. Queda entendido que dichos gravámenes podrán ser constituidos ya sea mediante la Hipoteca de Bien Mueble o la Hipoteca de Bienes Inmuebles, dependiendo si los mismos puedan o no ser declarados como mejoras sobre las respectivas fincas en las cuales se encuentran incorporados.



HIDROELECTRICA SAN LORENZO, S.A.

DETALLE DE EQUIPOS

	Ud	Marca	Modelo	Año	Año Adquisición	nº de serie o cod. Identificador	VALOR AVALÚO
EQUIPOS HIDROMECAÑICOS							
Compuertas y Ataguías	11	SARET METALMECÁNICA	No Aplica (Diseñado expresamente para HSL)	2012	2012	Nº Identificador: SL-COMP-ADF-INT ATAGUÍA DESAGÜE DE FONDO Nº Identificador: SL-COMP-RAD-INT COMPUERTA RADIAL D FONDO Nº Identificador: SL-COMP-CLD-INT COMPUERTA DE LIMPIEZA DESRIPIADOR Nº Identificador: SL-COMP-ATC-INT ATAGUÍA DE TOMA DE CANAL Nº Identificador: SL-COMP-VTC-INT COMPUERTA DE TOMA DE CANAL Nº Identificador: SL-COMP-VTC-INT COMPUERTA DE TOMA DE CANAL Nº Identificador: SL-COMP-GGA-INT ATAGUÍA DE TOMA DE GRUPO DE GENERADORES Nº Identificador: SL-COMP-GGC-INT COMPUERTA DE TOMA DE GRUPO DE GENERADORES Nº Identificador: SL-COMP-GGC-INT COMPUERTA DE TOMA DE GRUPO DE GENERADORES Nº Identificador: SL-COMP-TCC-INT COMPUERTA DE LIMPIEZA Y CARGA Nº Identificador: SL-COMP-AST-INT ATAGUÍAS DE SALIDA DE LAS TURBINAS	\$948,386.19
Clapetas	5	SARET METALMECÁNICA	No Aplica (Diseñado expresamente para HSL)	2012	2012	Nº Identificador: SL-COMP-CLAP 1 COMPUERTAS DE CIERRE DEL AZUD Nº Identificador: SL-COMP-CLAP 2 COMPUERTAS DE CIERRE DEL AZUD Nº Identificador: SL-COMP-CLAP 3 COMPUERTAS DE CIERRE DEL AZUD Nº Identificador: SL-COMP-CLAP 4 COMPUERTAS DE CIERRE DEL AZUD Nº Identificador: SL-COMP-CLAP 5 COMPUERTAS DE CIERRE DEL AZUD	\$1,826,241.66
Sistemas de Izaje y Polipastos	4	HARRINGTON	NERM150S-L, NER0808S, NERM050L, NERM2	2013	2013	Nº serie: 00040064 SALIDA TURBINAS Nº serie: 00141691 D FONDO Nº serie: 001411187 CANAL Nº serie: 00141692 TANQUE CARGA	\$287,721.22

Unidad Hidráulica de Potencia (HPU)	5	STERN	No Aplica (Diseñado expresamente para HSL)	2013	2013	Nº serie: 5118/13 (Clapetas) Nº serie: 5119/13 (Descarga de fondo) Nº serie: 5122/13 (Toma de canal) Nº serie: 5121/13 (Toma de generadores) Nº serie: 5120/13 (Toma de generadores)	\$215,795.95
Servomotores de Accionamiento	16	STERN	No Aplica (Diseñado expresamente para HSL)	2013	2013	Nº Identificador: 400 . 200 . 4300 (10 Ud Clapetas) Nº Identificador: SK 100.45.3100 MT4-8D-S-40 (2 Ud Canal) Nº Identificador: SK 125.56.2400 MT4-8D-S-40 (2 Ud D Fondo) Nº Identificador: G Generador SK 125.56.3600 MT4-8D-S-40 (2 Ud Tanque de Carga)	\$1,202,723.20
Puente grúa	1	GH	GHF 63T 12/2 H5M3, GHB11 02 F 21 08 H4 M5	2013	2013	Nº serie: 100122	\$319,390.77
EQUIPOS ELÉCTRICOS Y DE CONTROL							
Conjunto de Cuadros de Control y Protección	1	SCHNEIDER ELECTRIC	No Aplica (Diseñado expresamente para HSL)	2012	2012	Nº Identificador: 01GTA001AR Armario control y protección Grupo Nº1 Nº Identificador: 02GTA001AR Armario control y protección Grupo Nº2 Nº Identificador: 20LRX001AR Armario control y protección Común	\$672,248.51
Conjunto de Celdas de Media Tensión	1	AREVA, ABB	No Aplica (Diseñado expresamente para HSL)	2012	2012	Nº Identificador: 01GTA001CB Celdas de Generación Grupo Nº 1 Nº Identificador: 02GTA001CB Celdas de Generación Grupo Nº 2 Nº Identificador: 20GTA001CB Celda de neutro Grupos Nº 1 y Nº2 Nº Identificador: 20GEV001CB Celda de salida a Trafo Principal 6 kV Nº Identificador: 20GEV002CB Celda ruptofusible 6 kV SS.AA. 89-SA Nº Identificador: 20GEV003CB Celda trafos tensión barras 6 kV Nº Identificador: 20LRL001JD Cabina Interruptor 34,5 kV línea 52-L Nº Identificador: 20LRL001JS Cabina Seccionador 34,5 kV línea 89-L	\$363,014.20

Conjunto de Cuadros de Baja Tensión	1	ABB, CIRCUTOR, GOSSEN	No Aplica (Diseñado expresament e para HSL)	2012	2012	Nº Identificador: 30HVA001TB Tablero 440 V y PLC de Presa Nº Identificador: 30LKA001TB Tablero de distribución y CCM 440V Turbina Ecológica Nº Identificador: 30LAA001BT Armario Batería de 110 Vcc Presa Nº Identificador: 30LAA001RD Armario de Cargadores de Batería de 110 Vcc Presa Nº Identificador: 30LAA001TB Tablero Distribución de 110 Vcc Presa Nº Identificador: 20LAA001BT Armario Batería de 110 V cc Nº Identificador: 20LAA001RD Armario de Cargadores de Batería de 110 V cc Nº Identificador: 20LAA001TB Tablero Distribución de 110 V cc Nº Identificador: 01LKA001TB Tablero de distribución y CCM 440V Grupo 1 Nº Identificador: 02LKA001TB Tablero de distribución y CCM 440V Grupo 2 Nº Identificador: 20LKA001TB Tablero Principal Distribución 440V común Nº Identificador: 20LKA002TB Tablero Distribución 208/120 V Común	\$1,265,707.61
Transformador de Potencia	1	ALKARGO	No Aplica (Diseñado expresament e para HSL)	2012	2012	Nº serie: 46272	\$553,705.54
Generador de Emergencia	1	GESAN	No Aplica (Diseñado expresament e para HSL)	2012	2012	Nº serie: 334185	\$97,334.01
Línea de Conexión 34,5 KV	14 Km	Ejecutada por MECSA	No Aplica (Diseñado expresament e para HSL)	2013	2013	No aplica	\$852,524.14
GRUPOS GENERADORES							
Turbina	2	BALIÑO	K400/5-2250	2012	2012	Nº serie: SB 51 Unidad.1 Nº serie: SB 51 Unidad.2	\$2,670,129.27
Alternador	2	INDAR	PSA 1400 X/30	2012	2012	Nº serie: 3010000337 Nº serie: 3010000338	\$2,687,735.73
Total Global							\$13,962,658.00

Nota: para mayor detalle ver la Cláusula No. Trigésima Séptima, de la Sección Cuarta Parte de la escritura pública contentiva del Fideicomiso.

Compañía Avaluadora

CETSA es una compañía avaluadora que brinda asesoría estratégica y ejecución de transacciones inmobiliarias; servicios de administración de propiedades, instalaciones y proyectos; servicios de avalúo; financiamiento hipotecario; servicios de desarrollo; gestión de inversiones; e investigación y consultoría.

CETSA fue fundada en 1995 por el Ing. Carlos Troetsch, contando con más de 20 años de experiencia en el área de avalúos hipotecarios, comerciales y catastrales; y desarrollando proyectos urbanísticos e infraestructurales.

2. Cuentas Fiduciarias

El Fideicomiso de Garantía manejará las siguientes Cuentas Fiduciarias, las cuales serán establecidas en Global Financial Funds Corp.:

a. **Cuenta de Concentración:** El Fiduciario abrirá una cuenta (la "Cuenta de Concentración") identificada como cuenta de ahorros, pero para beneficio de los Tenedores Registrados para recibir la cesión de los flujos de los PPA's y mercado ocasional y permitir su gestión y manejo por el Agente Fiduciario, sujeto a lo establecido en el Fideicomiso de Garantía y el remanente luego de aplicada en la Fecha de Transferencia la cascada serán transferidos a la Cuenta Operativa del Emisor.

Los fondos producto de los flujos de los PPA's cedidos y flujos del mercado ocasional serán depositados en la Cuenta de Concentración mensualmente, a más tardar diez (10) días hábiles luego de la recepción de los mismos, y serán distribuidos por el Fiduciario para realizar los siguientes pagos en forma de cascada, de acuerdo al siguiente orden de prioridades en cada Fecha de Transferencia:

Primero, para el pago de los costos y gastos de operación y mantenimiento de la Central Hidroeléctrica San Lorenzo, conforme al presupuesto de operación y mantenimiento mensual.

Segundo, para pagar, siempre que haya fondos suficientes en la Cuenta de Concentración y hasta donde alcancen, las sumas que correspondan a las comisiones del Agente de Pago, Registro y Transferencia, y del Fiduciario, y cualquier otra comisión o gasto previamente acordado y relacionado con la Emisión que haya que pagar en la próxima Fecha de Pago o antes de la próxima Fecha de Transferencia.

Tercero, si no existen pagos que hacer en virtud del párrafo anterior, entonces, siempre que haya suficientes fondos en la cuenta y hasta donde alcancen, para transferir al Agente de Pago los fondos necesarios para que pueda pagar en cada Fecha de Pago, los intereses, primero, y el capital, segundo, de los Bonos, cuando corresponda.

Cuarto, para transferir las sumas necesarias para cumplir con el Balance Requerido en la Cuenta de Reserva, según se estipula en la Sección III.F.2.b. "Cuenta de Reserva".

Quinto, para transferir, siempre que haya suficientes fondos en la Cuenta de Concentración y hasta donde alcancen, a la Cuenta Operativa del Emisor, según instrucciones del Emisor, todos los fondos remanentes que queden en la Cuenta de Concentración una vez se haya fondeado la Cuenta de Reserva y se hayan efectuado los pagos correspondientes de acuerdo a lo establecido en la presente cláusula.

b. **Cuenta de Reserva:** Se establecerá dentro del Fideicomiso de Garantía una cuenta de reserva (la "Cuenta de Reserva") en la cual se le harán aportes de la siguiente manera:

b1) Se fondeará el 100% del Balance Requerido con fondos provenientes de la emisión de la Primera Serie de Bonos Garantizados o No Garantizados,

b2) A partir del mes 2 luego de la emisión de la primera serie en cada Fecha de Transferencia, el Fiduciario revisará que el monto total acumulado en la Cuenta de Reserva y aplicará las siguientes disposiciones:

(i) Si el monto acumulado excede el Balance Requerido, se transferirá la suma excedente a la Cuenta Operativa del Emisor.

(ii) Si el monto acumulado se encuentra por debajo del Balance Requerido entonces el Fiduciario procederá a: 1) Revisar cuantas Fechas de Transferencias existen hasta la siguiente Fecha de Pago; 2) Dividir el monto a fondear en la Cuenta de Reserva entre la cantidad de Fechas de Transferencias existentes hasta la próxima Fecha de Pago en adelante "Corrección del Balance Requerido"; 3) Fondear la Corrección del Balance Requerido en las Fechas de Transferencias antes de la siguiente Fecha de Pago.

A más tardar transcurridos tres (3) días calendario partir la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa gestionar y entregar a favor del Fiduciario, como único beneficiario, una carta de crédito stand-by (la "Carta de Crédito Stand-By"), incondicional e irrevocable, emitida por un banco comercial cuya calificación internacional de deuda a largo plazo no garantizada sea al menos BB+ (o su calificación equivalente internacional) por Fitch Ratings o Standard & Poor's Rating Services (un "Emisor Elegible"), aceptable al Fiduciario, por un monto de que deberá cubrir el Balance Requerido, ya sea en su totalidad o sumado a los fondos depositados en la Cuenta de Reserva (si los hubiere). La Carta de Crédito Stand-By será pagadera con el solo requerimiento de pago que haga el Fiduciario al Emisor Elegible, actuando con base a instrucciones del Agente de Pago y la misma permitirá utilidades parciales. El Fiduciario podrá utilizar los fondos depositados en esta Cuenta de Reserva, incluyendo aquellos que se paguen bajo la Carta de Crédito Stand-By, si ocho (8) días hábiles antes de cada Fecha de Pago no existan fondos suficientes en la Cuenta de Concentración para cubrir el pago de capital e intereses de los Bonos. En el evento que el Fiduciario debite total o parcialmente la Cuenta de Reserva para el pago de cualquier suma adeudada bajo los Bonos o que de cualquier otra forma la respectiva Cuenta de Reserva deje de tener el Balance Requerido, el Fiduciario deberá transferir prontamente de la Cuenta de Concentración aquel monto necesario para que la Cuenta de Reserva vuelva a tener el Balance Requerido. Si transcurridos cinco (5) días desde el débito de la Cuenta de Reserva, la Cuenta de Concentración no tuviese los fondos necesarios para hacer la transferencia, el Fiduciario requerirá al Emisor que realice el aporte de los fondos necesarios para cumplir con el Balance Requerido.

Si la institución financiera que emita la Carta de Crédito Stand-By deja de ser un Emisor Elegible, el Emisor deberá, dentro de un plazo no mayor a treinta (30) días hábiles, reemplazar la Carta de Crédito Stand-By por otra emitida por un Emisor Elegible o depositar en la Cuenta de los fondos necesarios para que la misma cumpla con el Balance Requerido. En caso que el Emisor, dentro del plazo antes señalado, no hubiere reemplazado la Carta de Crédito Stand-By emitida por una institución que sí califique como Emisor Elegible por otra Carta de Crédito Stand-By emitida por una institución que sí califique, o no hubiere depositado en la Cuenta de Reserva los fondos necesarios para que la misma cumpla con el Balance Requerido, el Fiduciario podrá demandar el pago de la Carta de Crédito Stand-By que tuviere en su poder y depositar las sumas así recibidas en la Cuenta de Reserva.

Una vez se requiera el pago, ya sea parcial o total, el Emisor tendrá la obligación de a más tardar transcurridos treinta (30) días calendario partir de la fecha en que fue requerida ya sea parcial o total de gestionar la enmienda de la Carta de Crédito Stand-By a su monto inicial, es decir que cubra el Balance Requerido.

El Fiduciario, de común acuerdo con el Emisor, podrá establecer Cuentas Fiduciarias adicionales para facilitar el manejo de los ingresos del Fideicomiso. Cualesquiera fondos depositados en dichas cuentas, serán transferidos a la Cuenta de Concentración mensualmente y utilizados con el mismo orden de prelación antes mencionado.

Otros aportes del Emisor que se depositarán en la Cuenta de Reserva (según se define a continuación): (a) Flujo para la Cuenta de Concentración en caso de incumplimiento de la Prueba Anual de Cobertura (según se define en la sección III.A.s); (b) Aportes del Emisor y/o su Accionista Mayoritario, en caso de incumplimiento de la Cobertura de Servicio de Deuda al cierre de cada período anual, por un monto

equivalente al requerido para subsanar dicho incumplimiento; Una vez que el Emisor cumpla con las Obligaciones Financieras descritas en la Sección III.A.p, se liberarán los fondos aportados en este apartado al Emisor; (c) Flujos para la Cuenta de Concentración en caso de fondos insuficientes para hacer los pagos de capital e intereses en la cualquier Fecha de Pago.

3. Generales del Fideicomiso

El Fideicomiso de Garantía estará sujeto a las leyes de la República de Panamá.

Ha sido constituido en la Ciudad de Panamá y tiene su domicilio en las oficinas del Fiduciario. El Fiduciario no puede disponer del Patrimonio Fideicomitado en forma contraria o distinta a la establecida en Fideicomiso de Garantía.

El objeto del Fideicomiso de Garantía es garantizar las Series Garantizadas de esta.

El Fiduciario, Global Financial Funds Corp., es una sociedad anónima organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, inscrita a la Ficha 360511, Rollo 4725, Imagen 22 de la Sección de Mercantil del Registro Público de Panamá, con licencia fiduciaria otorgada por la Comisión Bancaria Nacional (hoy Superintendencia de Bancos de Panamá) mediante Resolución FID. No. 4-96 con fecha 16 de febrero de 1996 y con domicilio en:

Global Financial Funds Corp.
Agente Fiduciario
Torre Global Bank, Planta Baja
Calle 50
Apartado Postal 0831-01843
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 206-2000 | Fax: 206-2007
Atención: Dayana Vega
dvega@globalbank.com.pa

El Fideicomiso de Garantía es irrevocable, puro y simple y se extinguirá cuando ocurra alguno de los siguientes eventos: (i) cuando hayan sido debidamente pagadas y satisfechas todas y cada una de las obligaciones dimanantes de la emisión de los Bonos; o (ii) cuando se dé alguna de las causales de extinción establecidas en el artículo 33 de la Ley 1 de 5 de enero de 1984.

El Fideicomiso de Garantía es oneroso y el Fiduciario cobrará una comisión anual de US\$25,000.00 más ITBMS que será pagada por el Fideicomitente. El no pago de esta remuneración no afecta a los Tenedores Registrados. El Fiduciario podrá descontarse de los fondos disponibles en la Cuenta de Concentración su comisión anual si el Fideicomitente no le pagará la misma.

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

El Fideicomiso prohíbe al Fiduciario: (i) Invertir los bienes fideicomitentes en acciones de la empresa fiduciaria y en otros bienes de su propiedad, así como en acciones o bienes de empresas en las cuales tenga participación o en las que sus directores sean socios, directivos, asesores o consejeros; (ii) otorgar préstamos con fondos del fideicomiso a sus dignatarios, directores, accionistas, colaboradores, empresas subsidiarias, afiliadas o relacionada; (iii) adquirir por si por interpósita persona, los bienes dados en fideicomiso.

El Fiduciario no podrá disponer del Patrimonio Fideicomitado en forma contraria o distinta a lo establecido en el Fideicomiso.

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

El Fiduciario no cuenta con facultad para autorizar sustitución de garantías otorgadas como parte de la solicitud de oferta pública. En este sentido, habida cuenta de que la sustitución de garantías conlleva una modificación al Fideicomiso de Garantía, de conformidad con lo dispuesto en la cláusula vigésima tercera del Fideicomiso de Garantía, se requiere del consentimiento de una Súper Mayoría de Tenedores Registrados de las Series Garantizadas para modificar, reformar o enmendar el Fideicomiso de Garantía y de ésta forma poder sustituir garantías.

El Fiduciario acatará lo dispuesto en el Fideicomiso respecto de la acumulación, distribución o disposición de los bienes, rentas y productos de los bienes dados en fideicomiso.

No existe gasto alguno relacionado con el Fideicomiso de Garantía que corresponda pagar a los Tenedores Registrados de los Bonos de la Series Garantizadas.

Los beneficiarios del Fideicomiso de Garantía son los Tenedores Registrados de los Bonos de las Series Garantizadas.

La firma de abogados Alemán, Cordero, Galindo & Lee ha refrendado el Contrato de Fideicomiso y funge como su Agente Residente. Alemán, Cordero, Galindo & Lee tiene su domicilio en Avenida 53 Este, Edificio Humboldt Bank, Piso 2, Ciudad de Panamá, quienes refrendaran el contrato correspondiente, y la persona de contacto es Eloy Alfaro B, con correo ealfaro@alcogal.com

La firma de contadores públicos autorizados que emplea el Fiduciario es Deloitte y el socio a cargo es Visitación Perea, con correo: vperea@deloitte.com. Su domicilio comercial es en: Costa del Este, Edificio Capital Plaza, Ciudad de Panamá.

El Fiduciario se dedica exclusivamente al ejercicio del negocio fiduciario y no ha sido objeto de una sanción en firme por parte de su ente supervisor. La persona encargada del Fideicomiso de Garantía por parte del Fiduciario es la señora Dayana Vega.

El Fiduciario no es tenedor de valores del Emisor ni será tenedor de los valores objeto de este Prospecto Informativo.

El Contrato de Fideicomiso contiene la advertencia en relación a secuestros y embargos posibles cuando se hubiesen retenido o traspasado los bienes con fraude y en perjuicio de sus derechos.

La(s) Finca(s) y los bienes muebles hipotecada(s) a favor del Fideicomiso de Garantía es (son) de propiedad de la sociedad Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A.

El Fideicomiso de Garantía ha de inscribirse en el Registro Público de Panamá, por lo que los Tenedores Registrados y cualquier persona interesada podrá, a sus costas, obtener copia del mismo con dicha institución.

A continuación, los datos del Fideicomitente:

Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A.
Emisor

Calle Manuel M Icaza, 51.
Edificio Magna Corp.
Área Bancaria, Oficina 401, Piso 4,
Panamá, República de Panamá

Teléfono: (+507) 209-3325
Atención: Humberto Fernández
hfernandez@grupocuerva.com

Principales Deberes y Obligaciones del Fideicomitente

Corresponden al Fideicomitente las siguientes obligaciones:

- i) Realizar todas las gestiones a fin de que el Fiduciario pueda aperturar la Cuenta de Concentración y la Cuenta de Reserva.
- ii) Aportar los fondos correspondientes a los aportes iniciales por la suma de US\$1,000.00, a razón de US\$500.00 para cada Cuenta Fiduciaria (los "Aportes Iniciales") a los que se hace referencia en este Prospecto, para que el Fiduciario proceda con la apertura de las Cuentas Fiduciarias.
- iii) Constituir a más tardar transcurridos noventa (90) días calendarios a partir la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa, primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio las Fincas.
- iv) Constituir a más tardar transcurridos noventa (90) días calendarios a partir la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa, hipoteca sobre los bienes muebles.
- v) Constituir dentro de un plazo de hasta tres (3) días hábiles, después de la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa, prenda sobre el 100% de las acciones del capital social pagado del Emisor.
- vi) Endosar a más tardar transcurridos tres (3) días calendario partir de la inscripción del Contrato de Fideicomiso en el Registro Público todas las pólizas de seguro del Emisor, exceptuando las pólizas de responsabilidad civil, con coberturas usuales para este tipo de negocios, emitidas por compañías aceptables al Fiduciario;
- vii) Ceder condicionadamente a más tardar transcurridos ciento (180) días calendarios a partir la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa, de manera irrevocable e incondicional, a favor del Fiduciario, los flujos de los PPA's y el Mercado Ocasional. En caso de no lograr obtener los consentimientos requeridos o efectuar las notificaciones necesarias para formalizar la cesión en el plazo estipulado, el Emisor podrá solicitarle al Agente Fiduciario que le conceda una extensión de hasta noventa (90) días calendario adicionales. Cualquier extensión adicional requerirá del consentimiento de la Mayoría de Tenedores Registrados de las Series Garantizadas, es decir, el voto favorable de Tenedores Registrados que representen por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%) del saldo insoluto a capital del total de los Bonos de las Series Garantizadas emitidas y en circulación de la Emisión.
- viii) Ceder condicionadamente el Contrato de Acceso No. GG-0101-2010 celebrado entre el Emisor y Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. con fecha de 9 de diciembre de 2010 y el No. 15-10 celebrado entre el Emisor y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S.A. con fecha 2 de julio de 2010, cesiones que deberán ser formalizadas a más tardar transcurridos ciento ochenta (180) días calendario partir la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa. En caso de no lograr obtener los consentimientos requeridos o efectuar las notificaciones necesarias para formalizar la cesión en el plazo estipulado, el Emisor podrá solicitarle al Fiduciario que le conceda una extensión de hasta noventa (90) días calendario adicionales. Cualquier extensión adicional requerirá del consentimiento de la Mayoría de Tenedores Registrados de las Series Garantizadas, es decir, el voto favorable de Tenedores Registrados que representen por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%) del saldo insoluto a capital del total de los Bonos de las Series Garantizadas emitidas y en circulación de la Emisión.
- ix) En caso de que exista un Evento de Incumplimiento, el Fideicomitente deberá otorgar poder especial al Fiduciario para que pueda renegociar, ceder y traspasar los PPA's, así como sustituirse en el Fideicomitente, según corresponda y sujeto a las aprobaciones regulatorias aplicables, para el cobro de flujos de los PPA's, en el caso que éste así lo dispusiere.
- x) Realizar todas las gestiones que sean necesarias para que se perfeccionen las Garantías correspondientes, tomando en consideración el monto de las Series Garantizadas que se van a emitir, lo que implica, sin limitar, el mantenimiento y aumento de ser aplicable, de las hipotecas

existentes sobre la(s) finca(s), los bienes muebles, la adición hipotecaria de nuevas fincas, nuevos bienes muebles y el aumento de la Cobertura de Servicio de Deuda, cumpliendo con los mismos tiempos requeridos para la constitución de Garantías de los Bonos de las Series Garantizadas. En este sentido, ante la pérdida parcial o total, la desmejora o depreciación de las garantías otorgadas a favor del Fideicomiso de Garantía hasta el punto en el que se conviertan en insuficientes para garantizar la totalidad de los Bonos, de las Series Garantizadas, emitidos y en circulación en ese momento, el Fideicomitente estará obligado a aportar garantías adicionales ya sean en efectivo, propiedades adicionales o cualquier otro activo al Fideicomiso de Garantía, dentro de un plazo de cuarenta y cinco (45) días calendario desde la ocurrencia de la pérdida parcial o total, la desmejora o depreciación, en monto y forma aceptables al Fiduciario y al Agente de Pago, Registro y Transferencia. Si la pérdida parcial o total del valor de las Garantías ocurriese por causas de un siniestro el aporte adicional sería transitorio y su liberación no requerirá de la aprobación de los Tenedores Registrados que representen el setenta y cinco por ciento (75%) de los Bonos de las Series Garantizadas emitidas y en circulación de la Emisión siempre y cuando la póliza de seguro haya sido efectivamente cobrada o la pérdida del valor sea subsanado por efecto de la reparación o reposición del activo.

- xi) Realizar todas las gestiones necesarias a fin de que los contratantes de los PPA's y el Mercado Ocasional depositen directamente los flujos de la PPA's y el Mercado Ocasional en la Cuenta de Concentración o en la cuenta que el Fiduciario abra para éstos propósitos, según se desarrolla más adelante en el presente numeral, a partir de la notificación a los contratantes de la cesión de los mismos a favor del Fideicomiso de Garantía. En caso de que por cualquier motivo el Fideicomitente reciba fondos respecto de los flujos de los PPA's y el Mercado Ocasional que debieron de haber sido depositados directamente en la Cuenta de Concentración, el Fideicomitente se compromete a depositar dichos fondos en la Cuenta de Concentración a más tardar el quinto Día Hábil siguiente a su recibo.

Sin perjuicio de lo antes expuesto, el Fiduciario podrá, sin implicar limitación alguna, abrir una cuenta en la que se depositen directamente los flujos del Mercado Ocasional, a partir de la notificación por parte del Fideicomitente a los contratantes de la cesión de los mismos a favor del Fideicomiso de Garantía. Cualesquiera fondos depositados en dicha cuenta, serán transferidos a la Cuenta de Concentración mensualmente y utilizados con el mismo orden de prelación antes mencionado.

- xii) Pagar al Fiduciario los honorarios establecidos por concepto de administración del Fideicomiso de Garantía, pago que provendrá de los fondos depositados en la Cuenta de Concentración.
- xiii) Proporcionar al Fiduciario, en el momento y oportunidad que éste requiera, los recursos que fueran necesarios para atender las obligaciones que éste contrajera por cuenta del Fideicomiso de Garantía para el cumplimiento, desarrollo, ejecución y liquidación del mismo.
- xiv) Mantener la(s) finca(s) y las mejoras construidas sobre tal(es) finca(s), aseguradas con pólizas de Incendio aceptables y cedidas al Fiduciario, por al menos el cien por ciento (100%) del valor de reposición de las mejoras existentes sobre dicha(s) finca(s).
- xv) Mantener los bienes muebles, aseguradas con pólizas de Incendio aceptables y cedidas al Fiduciario, por al menos el cien por ciento (100%) del valor de reposición de dichos bienes muebles.
- xvi) Asumir bajo su responsabilidad, el pago de todo impuesto, tasa y/o contribución especial, nacional o municipal, nacional o extranjero, que se deba pagar con relación a la(s) finca(s), los bienes muebles y, en general, al negocio del Emisor.
- xvii) Dar aviso al Fiduciario y al Agente de Pago, Registro, y Transferencia de cualquier hecho o circunstancia que pueda afectar los gravámenes representados sobre la(s) finca(s), los bienes muebles y, en general, el negocio del Emisor.

- xviii) Cumplir a cabalidad con cualquier otra obligación determinada en los términos y condiciones del Fideicomiso de Garantía, en la ley y demás disposiciones aplicables.
- xix) Actualizar el avalúo de la(s) finca(s) y de sus mejoras (de haberlas) cada dos (2) años y tan pronto el Fideicomitente cuente con dicho avalúo deberá remitirlo de manera inmediata a el Fiduciario.
- xx) Remitir a la Superintendencia del Mercado de Valores (en adelante la "SMV") y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. (en adelante la "BVP") para que esté a disposición del público inversionista y del público en general, copia de la Escritura Pública contentiva del Fideicomiso.
- xxi) A más tardar transcurridos tres (3) días calendario partir la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa gestionar y entregar a favor del Fiduciario, como único beneficiario, una carta de crédito stand-by (la "Carta de Crédito Stand-By"), incondicional e irrevocable, emitida por un banco comercial cuya calificación internacional de deuda a largo plazo no garantizada sea al menos BB+ (o su calificación equivalente internacional) por Fitch Ratings o Standard & Poor's Rating Services (un "Emisor Elegible"), aceptable al Fiduciario, por un monto de que deberá cubrir el Balance Requerido, ya sea en su totalidad o sumado a los fondos depositados en la Cuenta de Reserva (si los hubiere), de acuerdo numeral 2 de la Sección III.F del Prospecto Informativo.
- xxii) Una vez se requiera el pago, ya sea parcial o total, el Fideicomitente tendrá la obligación de a más tardar transcurridos treinta (30) días calendario partir de la fecha en que fue requerida ya sea parcial o total de gestionar la enmienda de la Carta de Crédito Stand-By a su monto inicial, es decir que cubra el Balance Requerido.
- xxiii) Remitir a la Superintendencia del Mercado de Valores (en adelante la "SMV") y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. (en adelante la "BVP") para que esté a disposición del público inversionista y del público en general, copia de la Escritura Pública contentiva del Fideicomiso.

El Fideicomiso de Garantía establece mecanismo de resolución de controversias mediante sometimiento a los tribunales de justicia de la República de Panamá.

Principales Deberes y Obligaciones del Fiduciario

De conformidad a lo establecido en el Fideicomiso de Garantía, el Fiduciario tendrá las siguientes obligaciones:

- i) Recibir, en fideicomiso, las sumas de dinero que constituyen el Patrimonio Fideicomitado.
- ii) Aceptar los gravámenes que serán constituidos a su favor sobre los bienes muebles e inmuebles propiedad del Emisor, y cualesquiera otras garantías reales permitidas que se constituirán a su favor, al tenor del presente Prospecto Informativo.
- iii) Aceptar la prenda mercantil que se constituirá a su favor sobre la totalidad de las acciones del capital social del Emisor.
- iv) Administrar el Patrimonio Fideicomitado conforme los procedimientos y limitaciones establecidos en el Contrato de Fideicomiso.
- v) Establecer y manejar las Cuentas Fiduciarias según lo establecido en el Contrato de Fideicomiso.
- vi) Proceder con la entrega de todo o parte (según se requiera) del producto líquido del Patrimonio Fideicomitado al Agente de Pago, Registro y Transferencia de los Bonos, a solicitud escrita de éste, para pagar los intereses y el capital de éstos en cada Fecha de Pago y para pagar el capital en caso de vencimiento anticipado de los Bonos o ante la redención anticipada de la totalidad o parte de los Bonos, sea esta redención anticipada voluntaria o una redención anticipada obligatoria por Exceso del Monto en Efectivo (Cash Sweep), según lo dispuesto en la Sección III.A.K.

- vii) Proceder con la liberación de los gravámenes hipotecarios y anticréticos que se constituyen a su favor (i) cuando el fideicomiso se extinga, o (ii) cuando el Fiduciario cuente con el consentimiento expreso y por escrito de una Súper Mayoría de Tenedores Registrados de las Series Garantizadas de la Emisión.
- viii) Proceder con la ejecución de las garantías reales y personales que se constituyeron a favor del Fideicomiso de Garantía, en caso de que ello sea necesario para lograr la finalidad para la cual se estableció el mismo.
- ix) Cumplir con las obligaciones que le impone el Fideicomiso de Garantía salvo culpa grave o dolo.
- x) Ante un eventual incumplimiento de lo pactado por parte del Emisor en lo que respecta a la presente emisión de Bonos el Fiduciario está obligado a efectuar todos los actos inherentes a su cargo en salvaguarda de los intereses de los Tenedores Registrados de los Bonos de las Series Garantizadas de la Emisión.
- xi) Entregar informes de su gestión fiduciaria al Fideicomitente, por lo menos una vez al año, a solicitud razonable del Fideicomitente, al igual que estipula que el Fiduciario tiene que rendir cuenta de su gestión al Fideicomitente al momento de extinguirse el Fideicomiso o en caso de remoción o renuncia del Fiduciario.
- xii) Deducir del Patrimonio Fideicomitado, de acuerdo a lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso, las sumas debidas a su favor por los servicios prestados en ocasión del ejercicio del Fideicomiso, así como en concepto de gastos, costos y tributos causados por la celebración y ejecución del mismo.
- xiii) Contratar, por cuenta del Fideicomiso, previa notificación por escrito al Fideicomitente acerca de los términos y condiciones de dicha contratación, los servicios de asesoría legal y de otros servicios profesionales para la ejecución y prestación de los servicios o funciones a ser realizados en vista del Fideicomiso.
- xiv) Suministrar toda la información que le solicite el Agente de Pago por cuenta de los Tenedores Registrados de los Bonos.
- xv) Comunicar al Agente de Pago para su respectiva divulgación a los Tenedores Registrados de los Bonos, a través de los respectivos Puestos de Bolsa, cualquier incumplimiento de EL Fideicomitente en relación al Fideicomiso.
- xvi) Ante la ocurrencia de un incumplimiento de las obligaciones del Fideicomitente, el Fiduciario deberá suministrar de información relevante a los Tenedores Registrados de la Emisión, a la Superintendencia de Bancos de Panamá, y a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.
- xvii) Suministrar información, documento o explicación que requiera la Superintendencia del Mercado de Valores, la Bolsa de Valores de Panamá, en los plazos que dichas autoridades requieran.
- xviii) Ante la ocurrencia de un Evento de Incumplimiento (tal como esta expresión se define en los Bonos), el Fiduciario deberá efectuar todos los actos inherentes a su cargo para salvaguardar los intereses de los Tenedores Registrados de las Series Garantizadas, de conformidad con lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso.
- xix) Remitir al Fideicomitente, para su respectiva presentación junto con en el informe trimestral (IN-T) a la Superintendencia del Mercado de Valores, una certificación en la cual consten los bienes y derechos que conforman el Patrimonio Fideicomitado.
- xx) Comunicar al Agente de Pago, Registro y Transferencia, con no menos quince (15) días calendario de antelación a su ocurrencia, el vencimiento de las pólizas de seguro que cubran riesgos con respecto a los bienes inmuebles, las mejoras construidas sobre dichos bienes inmuebles y los bienes muebles de propiedad del Emisor, para que el Agente de Pago, Registro y Transferencia ordene la renovación de dichas pólizas de seguro.

Parágrafo: Para los efectos de facilitar el cumplimiento por parte del Fiduciario de sus deberes bajo este el Fideicomiso de Garantía, el Fideicomitente en dicho contrato autoriza en forma expresa e irrevocable al Fiduciario, al Agente de Pago, Registro y Transferencia, para que se suministren entre sí toda la información que se requieran a su discreción y que de una u otra forma guarde relación con el Patrimonio Fideicomitado, el Fideicomiso y los Bonos.

- xxi) El Fiduciario verificará, trimestralmente antes de la Fecha de Pago contra el informe enviado trimestralmente por el Fideicomitente que todos los fondos productos de los flujos de los PPA's hayan sido recibidos satisfactoriamente.
- xxii) Verificar si a los ocho (8) días hábiles de anticipación a cada Fecha de Pago existen fondos suficientes en la Cuenta de Concentración para cubrir el pago de capital e intereses de los Bonos.
- xxiii) Notificar al AGENTE, en caso que a los ocho (8) días hábiles de anticipación a cada Fecha de Pago no existan fondos suficientes en la Cuenta de Concentración para cubrir el pago de capital e intereses de los Bonos
- xxiv) Realizar el requerimiento de pago de la Carta de Crédito Stand-By al Emisor Elegible, actuando con base a instrucciones del Agente de Pago.
- xxv) Proceder con la Transferencia Permitida siempre que las acciones se mantengan gravadas con la prenda como garantía de la Emisión conforme a los términos y condiciones de la misma.

Ejecución de las Garantías

De conformidad a lo establecido en el Fideicomiso de Garantía, de suceder uno o más Eventos de Incumplimiento (siempre y cuando, luego de haber sido notificado por escrito, los mismos continuasen y no hubiesen sido subsanados por el Emisor dentro del período de cura aplicable) , el Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá expedir una declaración de vencimiento anticipado (la "Declaración de Vencimiento Anticipado"), cuando así se lo solicite (i) una Mayoría de Tenedores Registrados de las Series Garantizadas, en nombre y representación de los Tenedores Registrados de los Bonos, una vez concluido el período de cura aplicable, o (ii) una Mayoría de los Tenedores Registrados de las Series No Garantizadas, en nombre y representación de los Tenedores Registrados de los Bonos de las Series No Garantizadas, siempre que (1) las Series Garantizadas hayan sido canceladas en su totalidad, (2) existan Series No Garantizadas emitidas y en circulación y (3) haya concluido el periodo de cura aplicable, podrá en nombre y representación de los Tenedores Registrados de los Bonos de las Series No Garantizadas, respectivamente. La Declaración de Vencimiento Anticipado será comunicada al Emisor y a los Tenedores Registrados, y en la fecha en que sea expedida dicha Declaración de Vencimiento Anticipado - y sin que ninguna persona deba cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito - todos los Bonos se constituirán en obligaciones de plazo vencido. El Agente de Pago, Registro y Transferencia comunicará al Emisor, a los Tenedores Registrados, al Fiduciario, a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, la expedición de una Declaración de Vencimiento Anticipado.

Una vez que el Agente de Pago, Registro y Transferencia expida la Declaración de Vencimiento Anticipado (siempre que existan Bonos de las Series Garantizadas emitidos y en circulación), éste procederá a pagar, con los fondos depositados en la Cuenta de Concentración y en la Cuenta de Reserva, los intereses vencidos y el capital adeudado de los Bonos de las Series Garantizadas de la Emisión; si los fondos depositados en la Cuenta de Concentración y en la Cuenta de Reserva no fuesen suficientes para pagar los intereses vencidos y el capital de los Bonos de las Series Garantizadas de la Emisión, el Fiduciario deberá efectuar los pagos a los Tenedores Registrados de Bonos de las Series Garantizadas de la Emisión en forma prorrateada en proporción al valor nominal de los Bonos de las Series Garantizadas de la Emisión de que sean propietarios, aplicando los pagos efectuados primero a los intereses moratorios, luego a los intereses corrientes y, por último, al capital.

El Fiduciario podrá interponer la acción ejecutiva en contra del Emisor, para recuperar por la vía judicial los intereses que se causen hasta la Fecha de Pago y el saldo de capital, así como las comisiones,

costos, gastos de cobranzas judiciales o extrajudiciales y gastos de cualquier otra índole a que hubiere lugar, únicamente después de haber aplicado los fondos depositados en la Cuenta de Concentración a la cancelación parcial de las sumas adeudadas a los Tenedores Registrados de los Bonos de las Series Garantizadas de la Emisión. Cualquier remanente que resulte del producto de la ejecución judicial de las garantías, luego de canceladas las sumas antes indicadas y cualesquiera otros gastos que el Fiduciario estime a su solo juicio deban ser cancelados, deberá ser entregado por el Fiduciario al Fideicomitente.

Si el producto de la ejecución judicial de las garantías no fuese suficiente para pagar la totalidad de los intereses vencidos y el capital de los Bonos de las Series Garantizadas de la Emisión, el Fiduciario deberá efectuar los pagos a los Tenedores Registrados de los Bonos de las Series Garantizadas de la Emisión en forma prorrateada en proporción al valor nominal de los Bonos de que sean propietarios.

Remoción y Renuncia del Fiduciario

El Fiduciario está facultado para renunciar a su cargo en cualquier momento, sin necesidad de invocar causa justificada para ello y sin responsabilidad alguna, en cuyo caso deberá dar al Fideicomitente y a los Tenedores Registrados un aviso previo, mediante notificación escrita al Fideicomitente y mediante una publicación por tres (3) días en un (1) diario de amplia circulación de la localidad, de por lo menos sesenta (60) días calendario, a fin de que el Fideicomitente nombre a un nuevo fiduciario, que tendrá que ser una institución bancaria de esta plaza que cuente con licencia fiduciaria.

Ante la renuncia por parte del Fiduciario, el Emisor dispondrá de treinta (30) días calendario contados a partir de la fecha del aviso de renuncia para designar al nuevo fiduciario, y si no lo designa en dicho plazo, entonces el Fiduciario podrá, a su discreción, realizar dicho nombramiento o solicitarle a un juez competente que lo haga.

La renuncia y correspondiente sustitución del Fiduciario no alterará la condición de irrevocabilidad del Fideicomiso, por lo cual el Patrimonio Fideicomitado continuará afecto al Fideicomiso de Garantía, independientemente de quien actúe como fiduciario, y el fideicomiso subsistirá íntegramente a pesar de dichas circunstancias, ya que el traslado de propiedad del Patrimonio Fideicomitado se hará en atención a los fines de este fideicomiso y no en atención al Fiduciario.

El Contrato de Fideicomiso no contempla la figura de "Fiduciario Sustituto".

En caso de que renuncie el Fiduciario y no exista otra entidad que lo reemplace en sus funciones, dicha situación deberá ser comunicada a los Tenedores Registrados, a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, y a la Superintendencia de Bancos de Panamá.

Extinción del Fideicomiso

El Contrato de Fideicomiso que garantiza la totalidad de los Bonos de las Series Garantizadas de la Emisión emitidos por el Emisor se extinguirá por cualesquiera de las siguientes causas:

- a. El pago total de capital e intereses y cualesquiera otras sumas adeudadas por razón de los Bonos de todas las Series Garantizadas emitidas y en circulación; incluyendo el capital, los intereses pactados, comisiones, gastos de cobranzas judiciales o extrajudiciales y gastos de cualquier índole a que hubiere lugar y demás obligaciones que el Emisor haya adquirido en virtud del Fideicomiso; y
- b. Cualesquiera otras causas previstas por la ley.

Una vez se extinga el Fideicomiso de Garantía, el Fiduciario dará cuenta de su gestión al Emisor (en su rol de Fideicomitente) mediante un informe detallado de su gestión fiduciaria dentro de un plazo no mayor de sesenta (60) días calendarios, contados a partir de la extinción del referido fideicomiso. Una vez cancelados en su totalidad los Bonos, así como los honorarios, gastos y comisiones no pagados y autorizados mediante dicho contrato, se procederá de la siguiente forma:

- i) De existir un remanente líquido del Patrimonio Fideicomitado, el mismo será depositado en la Cuenta Operativa del Emisor, mediante fondos inmediatamente disponibles.



- ii) Cuando el pago de la totalidad de los Bonos de las Series Garantizadas se haya verificado sin que haya tenido lugar la ejecución de las garantías hipotecarias sobre los bienes muebles, sus mejoras y sobre los bienes muebles de propiedad del Emisor, el Fiduciario cancelará la primera hipoteca y anticresis constituida sobre los bienes inmuebles de propiedad del Emisor y la primera hipoteca constituida sobre los bienes muebles de propiedad del Emisor.
- iii) El Fiduciario notificará a la(s) compañía(s) de seguro que haya(n) expedido las pólizas de seguro que cubran riesgos con respecto a los bienes inmuebles de propiedad del Emisor, las mejoras construidas sobre ellos, los bienes muebles de propiedad del emisor, que la obligación garantizada con dicho(s) endoso(s) ha sido cumplida y que el(los) endoso(s) queda(n) por ende cancelado(s) y sin efecto.
- iv) El Fiduciario notificará a los contratantes de los PPA's, a más tardar en treinta (30) días calendarios, que la obligación garantizada con la cesión de los flujos de los PPA's ha sido cumplida y que la cesión en garantía de los mismos queda por ende cancelado y sin efecto.

IV. INFORMACION DEL EMISOR

A. Historia y Desarrollo del Emisor

1. Descripción del Emisor

El Emisor es una sociedad anónima de duración perpetua constituida según las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública No. 13,400 del 13 de octubre de 2004. El Emisor es una entidad 62.24% poseída por el Grupo Cuerva Panamá y 37.76% poseída por la Compañía Española de Financiación del Desarrollo, S.A. (COFIDES).

La actividad principal del Emisor consiste en el desarrollo, administración y operación de centrales de generación eléctrica y la compraventa de energía a través de la construcción y operación de su central hidroeléctrica San Lorenzo de 8.7MW, ubicadas en el Río Fonseca, Corregimiento de Boca del Monto, Distrito de San Lorenzo, Provincia de Chiriquí, República de Panamá.

Las oficinas administrativas del Emisor están ubicadas en la calle Manuel María Icaza y Calle 51, Vía edificio Magna Corp. Piso 4, Provincia de Panamá, República de Panamá.

El Emisor fue creado para aprovechar las siguientes circunstancias en el mercado mayorista de electricidad en la República de Panamá: (i) necesidad urgente de nueva capacidad de generación, (ii) extensos recursos hidráulicos no utilizados, (iii) oportunidad de reducir emisiones de gases de efecto invernadero y vender Certificados de Reducción de Emisiones ("CER") en mercados internacionales, y (iv) disponibilidad de contratos para la compra y venta de capacidad a largo plazo.

Los gastos de capital efectuados a la fecha por el Emisor corresponden principalmente al desarrollo de la Central Hidroeléctrica San Lorenzo, en la Provincia de Chiriquí, República de Panamá.

Según lo descrito anteriormente, el Emisor mantiene un financiamiento cuyo saldo total al 30 de septiembre de 2016 era de US\$24,119,410.00, con fecha de vencimiento en el 2025, a una tasa de interés de libor 3 meses más 4.50% y un mínimo de 6.0%. El préstamo mencionado tenía como propósito el refinanciamiento del préstamo otorgado para la construcción de la central hidroeléctrica San Lorenzo.

No existen ofertas de compra o intercambio por terceras partes respecto de las acciones del Emisor o de otras compañías durante el último ejercicio fiscal.

2. Historia del Emisor

El emisor es una sociedad constituida según las leyes de la República de Panamá desde el 3 de octubre de 2004 para la generación de energía eléctrica, establecer, construir y administrar sistemas hidráulicos y sistemas afines para la producción de energía eléctrica.

En Panamá, el Emisor posee un contrato de concesión para generar energía hidroeléctrica en el Río Fonseca, Contrato No. AN-2598-Elec otorgado por la Autoridad de Servicios Públicos ("ASEP").

Hidroeléctrica San Lorenzo es una hidroeléctrica de pasada de 8.7MW que utiliza el potencial de la parte más alta del Río Fonseca para generar energía hidroeléctrica.

Hidroeléctrica San Lorenzo tiene una generación anual promedio de 40.9 GWh bajo una hidrología base, dando como resultado un factor de carga de 54%.

Las estaciones climáticas tienen un impacto directo basado en la relación hidrología y energía generada. A mayor hidrología en la Cuenca Alta del Río Fonseca, mayor capacidad de generación de energía eléctrica de la central San Lorenzo.

3. Capitalización y Endeudamiento

La siguiente tabla presenta la capitalización y endeudamiento del Emisor al 30 de septiembre de 2016:

Capitalización Y Endeudamiento

	Interinos Septiembre 2016
PASIVOS	
PASIVOS CORRIENTES	
Préstamo por Pagar porción corriente	-
Arrendamiento Financiero Leasing	2,009
Cuentas por pagar - proveedores	1,360,128
Intereses Préstamo por Pagar	380,246
Otros Pasivos Corrientes	69,856
	<u>1,812,240</u>
PASIVOS NO CORRIENTES	
Préstamo por Pagar	24,119,410
Bonos Corporativos	-
Arrendamiento Financiero Leasing	23,815
Cuentas por pagar - partes relacionadas	15,811,703
Provisión para Prestaciones Laborales	53,331
	<u>40,008,259</u>
TOTAL PASIVOS	<u>41,820,499</u>
PATRIMONIO	
Capital en Acciones	10,059,000
Deficit Retenido	(3,442,692)
Deficit del Período	(1,998,386)
TOTAL PATRIMONIO	<u>4,617,922</u>
TOTAL PASIVOS y PATRIMONIO	<u>46,438,421</u>

Los préstamos bancarios del Emisor, US\$25.2 millones en total, están compuestos por:

- (i) Préstamo a largo plazo con Global Bank Corporation, con un saldo de \$24,119,410.00 de acuerdo a los Estados Financieros Interinos al 30 de septiembre de 2016 e incluyéndole el costo de reestructuración descrito en la nota 6 de los Estados Financieros Interinos antes mencionados; y
- (ii) Arrendamiento Financiero Leasing con Aliado Leasing, con un saldo de \$25,824.00.

- a. **Préstamos por Pagar:** al 30 de septiembre de 2016 el Emisor mantiene un saldo en préstamos por pagar por US\$24,119,410.00

- b. **Arrendamiento Financiero Leasing:** al 30 de septiembre de 2016 el Emisor mantiene un saldo en Arrendamiento Financiero Leasing por un total de US\$25,824.00.
- c. **Cuentas por pagar – proveedores:** al 30 de septiembre de 2016 el Emisor mantiene cuentas por pagar con proveedores por US\$1,360,128.00, cuyo detalle de presenta a continuación:

Detalle de Cuentas	Monto
Proveedores y servicios técnicos	766,523
Otros proveedores y servicios	593,605
Total Cuentas por pagar proveedores	1,360,128

- d. **Cuentas por pagar – partes relacionadas:** al 30 de septiembre de 2016 el Emisor mantiene cuentas por pagar con partes relacionadas por US\$15,811,703.00, cuyo detalle de presenta a continuación:

	<u>Interinos Sept. 2016</u>
Cuentas por Pagar - Partes Relacionadas	
Grupo Cuerva Panamá, S.A.	13,865,308
Montajes Eléctricos Cuerva, S.A.	<u>1,946,395</u>
	<u>15,811,703</u>

- e. **Acciones comunes:** al 30 de septiembre de 2016 el Emisor mantiene cien mil quinientas noventa 10,590 acciones comunes emitidas y en circulación, con valor nominal de US\$100.00 y por un valor total de US\$10,059,000.00.

4. Capital Accionario

Al 30 de septiembre de 2016, el capital social autorizado del Emisor es de US\$10,059,000.00, compuesto en su totalidad por 100,590 acciones comunes autorizadas y emitidas. Para este periodo el capital pagado del Emisor estaba compuesto de la siguiente manera.

Clase de Acciones	Acciones Autorizadas	Acciones Emitidas	Capital Pagado
Acciones Comunes	100,590	100,590	US\$10,059,000.00
Acciones en Tesorería	-	-	-
Acciones Preferidas	-	-	-
Total	100,590	100,590	US\$10,059,000.00

Cabe destacar que el capital accionario se ha mantenido estable en US\$10,059,000.00 desde el 31 de diciembre 2014 hasta la fecha y actualmente no existe compromiso de incrementarlo.

No existe un derecho preferente para la emisión de nuevas acciones. Sin embargo, existe un derecho preferente de los accionistas a comprar las acciones de la sociedad que otro accionista desee traspasar, al precio que entre ambos pacten. Sin embargo, dichas acciones podrán ser ofrecidas a terceros, siempre y cuando los accionistas no hagan uso de su derecho preferente durante un lapso de treinta días.

5. Política para el Pago de Dividendos

Los pagos de dividendo están condicionados y sujetos a las autorizaciones requeridas según los contratos de financiamiento suscritos con Global Bank.

B. Descripción del Negocio

1. Descripción General

La planta de generación hidroeléctrica denominada Hidroeléctrica San Lorenzo ("HSL") se encuentra ubicada en el Corregimiento de Boca del Monte, Distrito de San Lorenzo, en la Provincia de Chiriquí República de Panamá. HSL inició operaciones en septiembre de 2014.

La central hidroeléctrica posee 2 grupos generadores turbina Kaplan de 18,15 metros y 27 metros cúbicos nominales cada uno, lo que proporciona 4350 kW por cada grupo. La potencia total instalada es de 8700 KW (8,7 MW).

Las presas están construidas de hormigón convencional cumpliendo para este propósito con la normativa hidráulica y estructural vigente en la República de Panamá. La presa tiene una altura de 15,5 metros y una longitud de 110 metros.

El recurso hídrico se orienta de la siguiente manera: desde el sitio de presa de la central San Lorenzo en el río Fonseca, las aguas son conducidas a través de lámina libre por canal de sección trapezoidal revestida de hormigón y tiene una longitud de 883 metros. Existen 2 tuberías de presión en acero: diámetro 6,5 metros y longitud de 34,8 metros. No existe túnel. La casa de máquinas se encuentra ubicada en el río Fonseca, distrito de San Lorenzo, provincia de Chiriquí. Existe 1,115 metros de distancia entre la presa y la casa de máquinas y 180 metros entre la casa de máquinas al río (canal de restitución).

Debido a que los negocios del Emisor se enfocan en la generación de energía hidráulica, sus resultados operativos están expuestos a factores sobre los cuales el Emisor no tiene control, tales como condiciones climáticas, hidrológicas y atmosféricas. De tal manera los resultados operativos varían durante el año de acuerdo a la estación climatológica de la región, es decir que durante la temporada seca (enero - abril) la capacidad de generación será menor a la que se presenta en la temporada lluviosa (mayo - diciembre), lo cual atiende al ciclo normal de generación para este tipo de proyectos.

A continuación una breve descripción de ciertos temas relevantes para el negocio:

- **La forma en que las estaciones climáticas afectan el negocio del Emisor.**

Las estaciones climáticas hacen que la producción y por tanto el esquema de los ingresos, sea variable a lo largo del año.

Del estudio de simulación de la planta, se tiene que la distribución entre meses de verano e invierno es la siguiente:

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Producción Media	5,4%	2,6%	2,1%	1,7%	5,0%	9,4%	10,7%	11,5%	13,1%	15,5%	13,0%	10,0%

- **Las fuentes de disponibilidad de materia prima del negocio del Emisor, incluyendo una descripción de si los precios de la materia prima son volátiles.**

La planta utiliza como fuente de materia prima el agua, por lo que el coste directo asociado es el pago por la utilización del recurso hídrico que reza en el Contrato de Concesión.

No hay volatilidad asociada al coste de la materia prima en relación con su coste de adquisición.

- **El grado hasta el cual el Emisor es dependiente, así sea, de la patentes o licencias, industriales, comerciales o contratos financieros (Incluyendo contratos con clientes o suplidores) o de nuevos procesos de manufacturación, cuando dichos factores sean significativos para el negocio o la rentabilidad del solicitante.**

Dadas las características del producto fabricado (energía eléctrica) no existe dependencia de contratos de uso de patentes, licencias y similares.

Todas las licencias y permisos necesarios para fabricar el producto y proceder a su venta están en vigor y han sido correctamente tramitados ante las autoridades pertinentes.

- **Los efectos más importantes de las regulaciones públicas sobre el negocio del Emisor, identificando a la autoridad reguladora.**

La actividad del emisor es la generación de energía eléctrica. Esta actividad se desarrolla dentro del Mercado Eléctrico de Panamá., bajo la Ley No. 6, de 3 de febrero de 1997, que regula las actividades de generación, transmisión, distribución y comercialización de energía eléctrica. El marco legal regulatorio del sector de la energía de Panamá está conformado por leyes y decretos que establecen el marco general y su reglamentación para el funcionamiento y desarrollo en las actividades de generación, interconexión, y distribución. Los reglamentos, resoluciones de la ASEP y las metodologías de detalle de parte del CND son la normativa secundaria que regula el sector eléctrico de Panamá.

Los principales entes y autoridades implicados son:

- Secretaría Nacional de Energía, que se encarga de sugerir las políticas públicas para el mercado eléctrico.
- Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP): Es la autoridad encargada de regular las actividades de distribución y transmisión eléctrica.
- Comité Operativo: Inició funciones desde junio de 1999 y está regido por el Reglamento de Operación del sistema.
- Empresa de Transmisión Eléctrica, S. A. (ETESA): Es una empresa 100% estatal encargada de la transmisión de energía eléctrica en el Sistema Integrado Nacional.
- Centro Nacional de Despacho (CND): Es una dependencia de ETESA y actúa como operador del sistema y administrador del Mercado Mayorista de Electricidad.
- Ministerio de Ambiente: Es el ministerio encargado de aprobar los estudios de impacto ambiental, otorgar concesiones de agua y asegurar el cumplimiento de las normas ambientales. en Panamá.

La actividad del Emisor no está afectada por contratos de propiedad intelectual.

2. Contratos PPA

El Emisor mantiene contratos de compraventa de energía y capacidad a largo plazo con las empresas distribuidoras de energía ENSA, EDEMET y EDECHI. Los contratos fueron adjudicados en la Licitación Pública Internacional ETESA 02-10 y avalados por la ASEP; y estarán vigentes hasta el 31 de diciembre de 2029.

La siguiente tabla resume los términos y condiciones principales del Contrato PPA ("Power Purchase Agreement"), los cuales están divididos en porciones:

Principales Términos y Condiciones				
Plazo	15 años	15 años	15 años	Jun. 2017-Dic. 2017
Tipo de Contrato	Potencia y Energía	Potencia y Energía	Potencia y Energía	Sólo Energía
Contrapartes	Edechi	Edemet	Ensa	Ensa, Edemet & Edechi

Capacidad Contratada (kW)	88.78 kW mensual	888.71 kW mensual	333.51 kW mensual	No se oferta potencia
Precio Potencia	15.0 (US\$/kW-mes)	15.0 US\$/kW-mes)	15.0 US\$/kW-mes)	No se oferta potencia
Energía Asociada Requerida (GWh)	Potencia firme: 1.33 MW. Energía asociada a la potencia firme: 11,650.8 MWh/año.	Potencia firme: 1.33 MW. Energía asociada a la potencia firme: 11,650.8 MWh/año.	Potencia firme: 1.33 MW. Energía asociada a la potencia firme: 11,650.8 MWh/año.	Energía asociada: 12,982 MWh/año.
Precio Energía Asociada	0.0895 (US\$/kWh)	0.0895 (US\$/kWh)	0.0895 (US\$/kWh)	0.105 (US\$/kWh)
Indexación de precios	N/A	N/A	N/A	N/A

3. Mercado Ocasional

La energía excedente producida por la central hidroeléctrica San Lorenzo y que no sea utilizada para cubrir las obligaciones del Emisor respecto a sus contratos PPA será vendida en el mercado ocasional. El mercado ocasional es el ámbito en el que se realizan transacciones horarias de energía y de potencia de oportunidad que permite considerar los excedentes y faltantes que surgen como consecuencia del despacho, los compromisos contractuales y los niveles de oferta y demanda de energía y potencia en un determinado momento.

Debido a que esta central hidroeléctrica es considerada "de pasada" se le concede prioridad en el despacho por tener un costo marginal de US\$0.00. Esta característica fue certificada por el CND cuando entró en operación en septiembre del 2008.

4. Descripción de la Industria de Energía

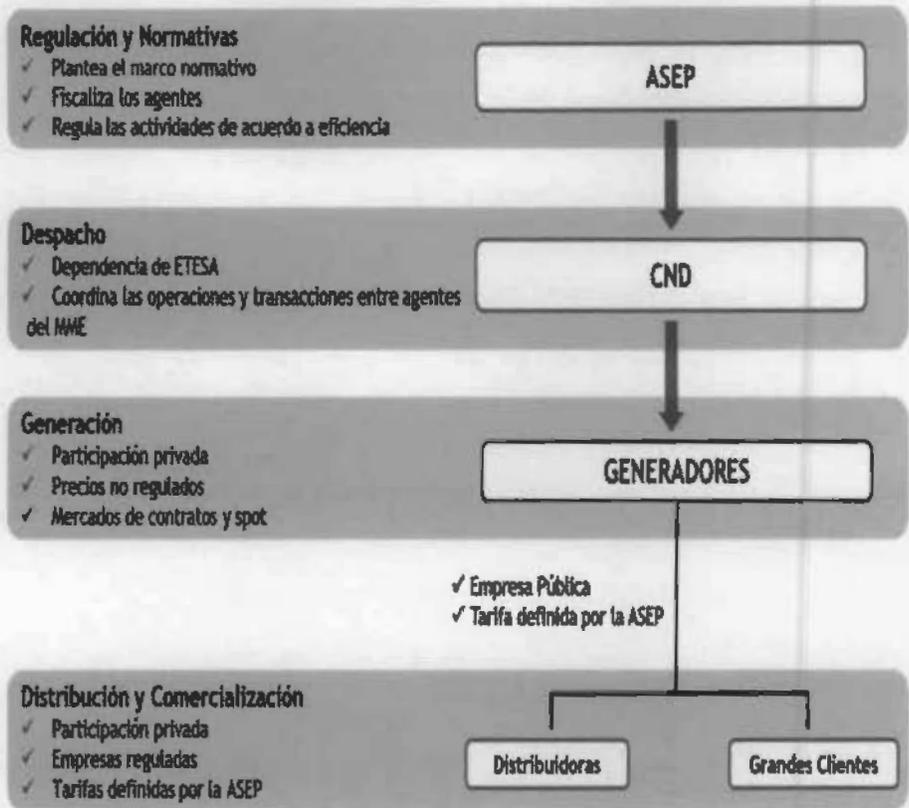
a. Historia

El servicio eléctrico de Panamá fue brindado por el sector privado hasta el año 1961 cuando se creó el Instituto de Recursos Hidráulicos y Electrificación (IRHE), institución que logró cubrir la demanda de la República de Panamá, con excepción de la Autoridad del Canal de Panamá (ACP).

En el año 1995, se permitió nuevamente la participación del sector privado en la generación eléctrica, pero de manera parcial. En el 1996, se creó el Ente Regulador de los Servicios Públicos (ERSP), que en el 2006 pasó a ser la ASEP, y en el 1997, se logra la reestructuración del sector eléctrico, en 8 empresas, cuatro de generación eléctrica, tres de distribución eléctrica y una empresa de transmisión eléctrica (ETESA). A pesar de mantener participaciones accionarias en las empresas de generación y distribución posteriormente al proceso de privatización, el Estado Panameño cedió su control efectivo a través de la venta de participaciones mayoritarias u otros arreglos.

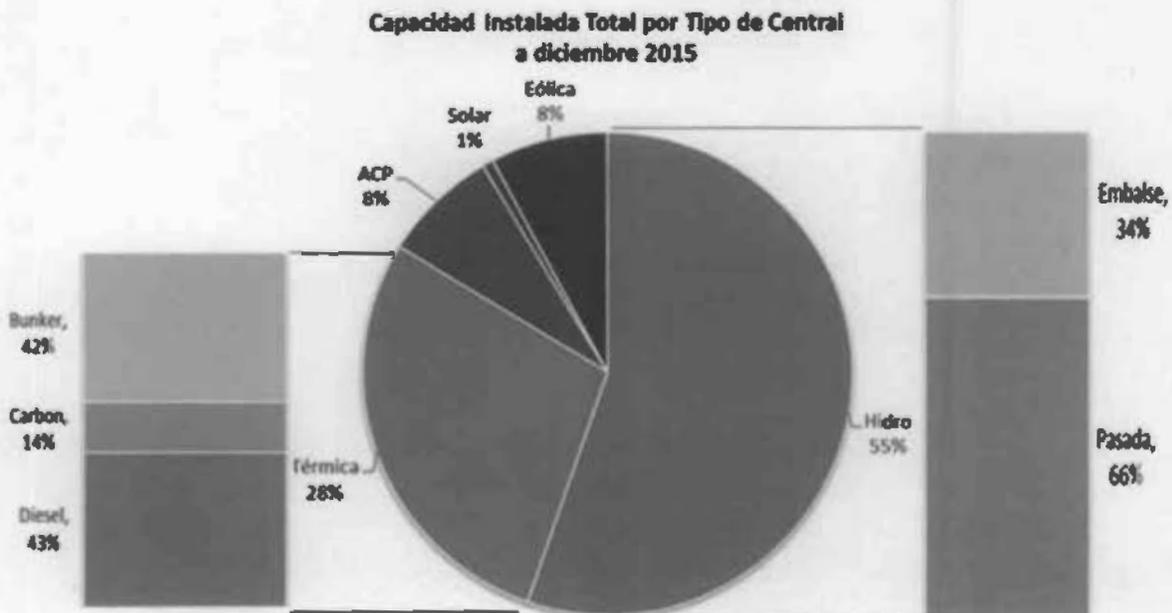
Desde 1998 en adelante, se han llevado a cabo licitaciones públicas para la contratación de Potencia y Energía y así poder cumplir con el crecimiento proyectado de la demanda.

El sector eléctrico panameño es un sector regulado y en él participan los siguientes actores:



b. Capacidad Instalada y Generación de Energía

A continuación, se presenta una descripción de la capacidad instalada y la generación de energía en el país, la cual está compuesta por generación hidráulica, térmica, eólica, solar y la ACP. Además, es posible observar la participación de las empresas en cada uno de los rubros.



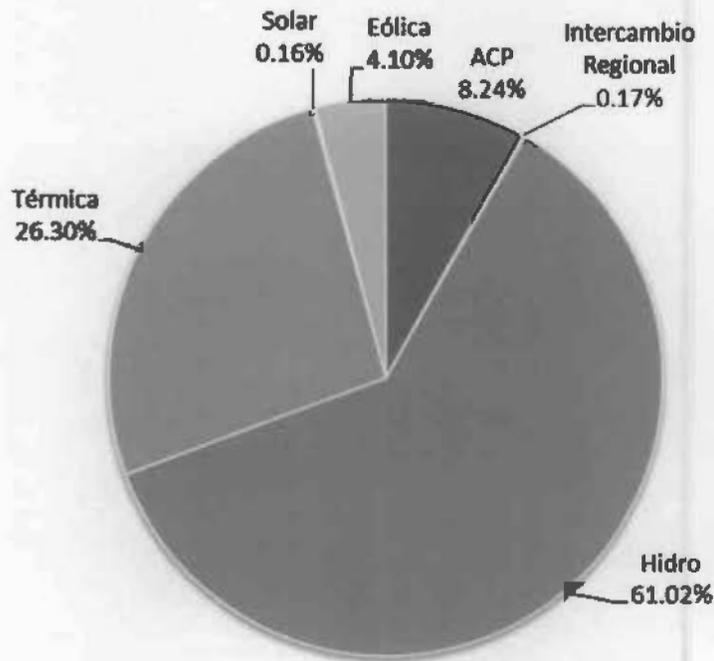
- Al 31 de diciembre de 2015 Panamá tuvo una capacidad instalada total de 2,975.2 MW.

- Debido al ingreso de varias hidroeléctricas en años recientes, la mayoría de la capacidad instalada del sistema corresponde a generación hidráulica.
- Las centrales de energía hidráulica representan el 55% (1,636.2 MW) de la capacidad instalada del parque de centrales existente en Panamá.
- Las centrales térmicas representan el 28% (833.0 MW) de la capacidad instalada.
- La ACP representa el 8% (238.0 MW) de la capacidad instalada.
- El resto (267.0 MW) corresponde a las centrales eólicas y solares, que iniciaron operación durante el 2014 y 2015.

c. Generación

- La generación total hasta diciembre 2015 en Panamá fue de 10,045 GWh, incluyendo el Sistema de Interconectado Nacional (SIN), la producción total de los auto-generadores y la importación.

Energía Generada 2015



- De la energía bruta total generada hasta diciembre 2015, de 10,045 GWh, el 61.02% (6,129.5 GWh) fue generada a través tecnología hidráulica, el 26.30% (2,641.8 GWh) a través de tecnología térmica, el 8.24% (827.7 GWh) a través de la ACP y el 4.44% restante (446.0 GWh) a través de tecnología eólica y solar.

d. Demanda de Energía

Al 31 de diciembre de 2014, la demanda máxima histórica registrada por el sistema era de 1,503. Durante el 2015, la demanda máxima histórica aumentó hasta los 1,612 MW.

La capacidad instalada al final de 2015 fue de 2,975 MW vs una demanda pico de 1,612 MW, dando como resultado un margen de reserva (exceso de la capacidad instalada del sistema sobre la demanda máxima anual, expresado como porcentaje de la demanda máxima anual) del 89% (igual a la del 2014). Se espera que no incremente sustancialmente en los próximos 2.5 años dado las limitaciones de la línea de transmisión.

Por su parte, el consumo de energía muestra un crecimiento anual promedio de 5.1% en los últimos 10 años, y un crecimiento anual promedio de 6.4% para los últimos 4 años.



Demanda Histórica y Proyección al 2025 (GWh)



Se proyecta un crecimiento compuesto anual de 5.5% para el consumo de energía en los próximos 10 años.

e. Distribución Eléctrica

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

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

EDEMET cuenta con 13,686.16 km de líneas aéreas y 2,129.15 km de líneas subterráneas lo cual totaliza 15,815.31 km, que corresponde al 49.6% del total de líneas de distribución.

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

ENSA, mantiene en su zona de concesión 9,434.31 km de líneas aéreas y 779.14 de líneas subterráneas, es decir un total de 10,213.45 km, mismas que corresponden al 32.0% del total de líneas de distribución.

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

Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S.A. ("EDECHI") posee 5,702.61 km de línea aéreas y 150.13 km de líneas subterráneas, las cuales suman 5,852.74 km y representan el 18.4 % del total nacional.

5. Ambiente Regulatorio

Las entidades con mayor influencia sobre el marco regulatorio y operativo del sistema eléctrico nacional incluyen Secretaría Nacional de Energía, la ASEP, el CND y la Unidad de Planificación de ETESA.

a. Secretaría Nacional de Energía

La Secretaría Nacional de Energía, adscrita al Ministerio de la Presidencia, dicta el marco regulador e institucional para la prestación del servicio público de electricidad. La Secretaría Nacional de Energía tiene dentro de sus responsabilidades formular, proponer e impulsar la política nacional de energía con la finalidad de garantizar la seguridad del suministro, el uso racional y eficiente de los recursos y la energía de manera sostenible, según el plan de desarrollo nacional y dentro de parámetros económicos, competitivos, de calidad y ambientales.

Entre sus principales objetivos están:

- Promover una matriz energética capaz de disminuir costos, impacto, vulnerabilidad y dependencia, acorde con la demanda esperada.
- Promover políticas que aseguren la cobertura y la accesibilidad a la energía.
- Promover la optimización del uso de los recursos energéticos.
- Maximizar la eficiencia energética del país.
- Promover mercados competitivos.
- Propiciar un marco normativo que facilite las reglas para un sector energético moderno y eficiente.

b. Autoridad de Servicios Públicos

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

c. Centro Nacional de Despacho

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

El mercado ocasional ("Spot") existe para remediar las variaciones entre la energía despachada provista por un generador de energía y sus volúmenes contratados mediante transacciones de compra y venta de energía. Aquellas unidades que produzcan energía por encima del monto pactado en sus contratos de provisión actúan como vendedores en el mercado ocasional.

Igualmente, aquellas unidades que produzcan un monto menor al pactado en sus contratos actúan como compradores en el mercado ocasional, ya que deben obtener la energía de otra fuente para mantener sus obligaciones contractuales. El precio de la energía en estas transacciones es determinado por el CND.

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

para el despacho en el mercado ocasional y, por consiguiente, la generación de ingresos, es el costo variable de generación de cada empresa generadora.

Siendo el mercado panameño un mercado de costo marginal, el precio de la electricidad es impulsado por dos elementos principales: (i) los precios del petróleo a nivel internacional; y (ii) la capacidad de generación para suplir la demanda. Dependiendo de los patrones climatológicos en la época de verano y en la época de lluvia, los niveles de agua de las dos grandes hidroeléctricas de embalse en Panamá (Fortuna y Bayano) son las que sirven de puntos de referencia para evaluar la capacidad de generación para suplir la demanda. La tabla debajo incluida contiene los niveles históricos del precio marginal del mercado ocasional entre 1998 y 2015.



(*) Fuente: CND

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

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

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

d. Unidad de Planificación de ETESA

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

6. Restricciones Monetarias

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

7. Litigios Legales

A la fecha de este Prospecto Informativo, el Emisor tiene los siguientes litigios pendientes que podrían tener un impacto significativo en su condición financiera o su desempeño:

- a. Proceso arbitral ante tribunal arbitral designado bajo reglas de la CCI. El 19 de noviembre de 2014, el Emisor presentó una solicitud de arbitraje internacional ante la Cámara de Comercio Internacional contra Grupo Corporativo Saret de Panamá, S.A. y Saret de Costa Rica, S.A. por los perjuicios sufridos por el incumplimiento de un contrato de construcción de obras civiles bajo la modalidad FIDIC-Libro Plata ("Contrato EPC"), para la construcción de la CH San Lorenzo, por un monto de US\$23,657,821.41, más costos del proceso e intereses legales. A su vez, Grupo Corporativo Saret de Panamá, S.A. presentó una demanda reconvenzional contra el Emisor dentro del mismo proceso, por incumplimiento del Contrato EPC, por la cuantía de US\$11,918,891.88. Dicho proceso arbitral está en fase de preparación de la audiencia de fondo, y el mismo está regido por la ley panameña. Una vez emitido el laudo arbitral definitivo, las partes podrán recurrir el mismo mediante un recurso de nulidad ante la Sala Cuarta de la Corte Suprema de la República de Panamá. El Emisor, basado en las consideraciones de sus asesores legales externos, estima que (i) en el caso de la demanda arbitral, las posibilidades de un resultado favorable son altas, y el monto que el tribunal arbitral adjudicaría al Emisor será no menor al 60% del monto reclamado, es decir la suma de US\$14,194,692; y (ii) en el caso de la demanda reconvenzional presentada por Grupo Corporativo Saret de Panamá, S.A., que el tribunal arbitral podría emitir una decisión que obligue al Emisor a pagar hasta un monto equivalente al 15% de la suma reclamada, que en este caso asciende a US\$1,787,834. En dicho caso el Emisor considera que el resultado del arbitraje no supondrá una afectación a su posición financiera. No obstante lo anterior, en el caso que la obligación de pago suponga una afectación de la posición financiera del Emisor, el Accionista Mayoritario aportará las sumas requeridas para el pago a Grupo Corporativo Saret de Panamá, S.A.
- b. Solicitud de ejecución de fianza de cumplimiento. El Emisor solicitó el 31 de enero de 2013 a Compañía Internacional de Seguros, S.A. la ejecución de la Fianza de Cumplimiento pagadera a Requerimiento N°070-001-000009723-000000 bajo el Contrato EPC por un monto de US\$2,256,253.08 ("Fianza de Cumplimiento"), dados los serios incumplimientos por parte de Grupo Corporativo Saret de Panamá, S.A. bajo el Contrato EPC. Ante tal solicitud, Grupo Corporativo Saret de Panamá, S.A. presentó diversas medidas judiciales para impedir la ejecución de la Fianza de Cumplimiento, que culminaron en una medida cautelar de secuestro previa a un procedimiento arbitral por parte de Grupo Corporativo Saret de Panamá, S.A., y que explicamos a continuación.
- c. Proceso arbitral ante tribunal arbitral designado bajo reglas del CECAP. El 29 de octubre de 2015, Grupo Corporativo Saret de Panamá, S.A. presentó una demanda arbitral ante un tribunal arbitral constituido bajo las reglas del Centro de Conciliación y Arbitraje de la Cámara de Comercio de Industrias de Panamá, contra Compañía Internacional de Seguros S.A. y el Emisor, en el cual solicita suspender la ejecución de la Fianza de Cumplimiento hasta tanto se decida el proceso arbitral enunciado en el literal a. anterior. El tribunal arbitral emitió un laudo arbitral con fecha de 1 agosto de 2016, en el cual rechazó totalmente las pretensiones de Grupo Corporativo Saret de Panamá, S.A. y condenó adicionalmente a dicha empresa en costas por la suma de US\$31,033.23 a favor de Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A. Como quiera existe un plazo para la presentación de recursos de anulación, el caso aún no ha sido remitido a los juzgados correspondientes para la ejecución del laudo.
- d. Proceso ejecutivo de ejecución de sentencia. El 21 de febrero de 2015, el Emisor presentó ante el Juzgado Quinto de Circuito de Chiriquí una demanda ejecutiva de ejecución de sentencia contra Grupo Corporativo Saret de Panamá, S.A. para obtener el pago de la suma

de US\$177,872.86 más intereses y costas del proceso, resultantes de un laudo parcial arbitral sobre jurisdicción de 5 de noviembre de 2013, por el cual Grupo Corporativo Saret de Panamá, S.A. resultó condenado a favor del Emisor. El laudo a que hace referencia este aparte fue un laudo parcial sobre jurisdicción dentro de un arbitraje bajo reglas de la CCI que había iniciado Grupo Corporativo Saret de Panamá, S.A., y en el laudo el tribunal arbitral determinó que el conflicto sometido por Grupo Corporativo Saret de Panamá, S.A. no era arbitrable al no haberse agotado las instancias previas al arbitraje. El Juzgado Quinto de Circuito Civil de Chiriquí ordenó el mandamiento de pago mediante Auto N° 428 de 20 de mayo de 2015, y elevó a categoría de embargo mediante Auto N° 33 de 19 de enero de 2016, por la suma de US\$200,153.70, más intereses, sobre una fianza de Grupo Corporativo Saret de Panamá, S.A., ejecución que deberá realizarse en fechas próximas.

Debido a que mantienen un proceso arbitral en la Cámara de Comercio Internacional contra Grupo Corporativo Saret de Panamá y de Costa Rica en caso que esta decisión no les sea favorable la cantidad que perdería la Hidroeléctrica San Lorenzo sería aproximadamente US\$1,787,834. De darse esta decisión el Accionista Mayoritario (Grupo Cuerva Panamá) aportará la cantidad para el pago a Grupo Saret Panamá.

8. Sanciones Administrativas

A la fecha de este Prospecto el Emisor no ha recibido ninguna sanción administrativa impuestas por la Superintendencia del Mercado de Valores o alguna organización auto-regulada que podrían considerarse significativas con respecto a esta Emisión.

C. Pacto Social y Estatutos del Emisor

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

- La facultad para votar por sí mismo o cualquier miembro de la Junta Directiva, en ausencia de un quórum independiente.
- Retiro o no retiro de directores, dignatarios, ejecutivos o administradores por razones de edad.
- Número de acciones requeridas para ser director o dignatario.

El pacto social no contiene disposiciones más exigentes que las requeridas por la ley para cambiar los derechos de los tenedores de las acciones.

La asamblea general de accionistas del Emisor ejerce el poder supremo de la sociedad y será convocada de acuerdo a la ley o a su pacto social. Habrá quórum en cualquier asamblea general de accionistas, siempre que estén representado en ella las acciones comunes que constituyan, por lo menos el sesenta por ciento (60%) de las acciones emitidas y en circulación.

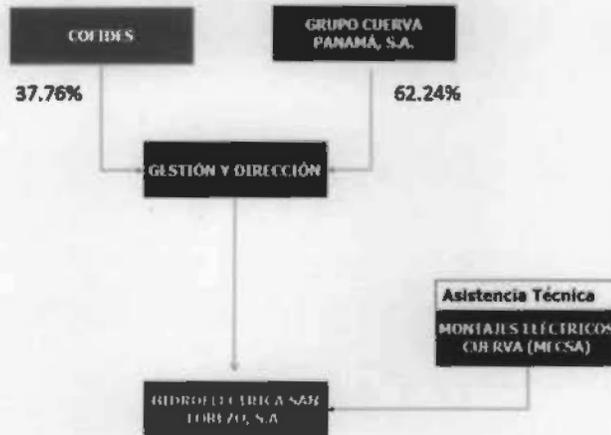
La citación de la convocatoria, ya sea ordinaria o extraordinaria, se hará de acuerdo a lo establecido en la legislación panameña, con una anticipación no menor de diez (10) días consecutivos ni más de sesenta días a la fecha señalada para la reunión. En esos avisos se indicará el día, la hora, el objeto y el lugar de la reunión.

- No existe limitación en los derechos para ser propietario de valores.
- Existen limitaciones para el cambio de control accionario. La cláusula Décimo Quinta del pacto social del Emisor dispone que los accionistas de la sociedad tendrán derecho preferente a comprar las acciones de la sociedad que otro accionista desee traspasar, al precio que entre ambos pacten. Pero las mismas podrán ser ofrecidas a terceros siempre y cuando los accionistas no hagan uso del derecho que le confiere dicha cláusula durante un lapso de treinta días.
- Para las modificaciones de capital, no existen condiciones más rigurosas que las requeridas por ley.

D. Estructura Organizativa

El Emisor no cuenta con empresas subsidiarias.

El siguiente organigrama muestra la estructura organizativa del Emisor



E. Propiedad, Planta y Equipo

Al 31 de diciembre de 2015 el Emisor mantenía activos fijos por el orden de US\$45,941,470.00 lo cual representó el 95.8% del total de activos. Al 30 de septiembre de 2016, esta cifra es de US\$44,539,594.00 y representa un 95.9% del total de activos.

	<u>Terreno</u>	<u>Equipo de Generación</u>	<u>Mejoras a la Propiedad</u>	<u>Mobiliario, Equipo de oficina y transporte</u>	<u>Obra Civil</u>	<u>Equipo Hidromecánico</u>	<u>Equipo Eléctrico y Control</u>	<u>Total</u>
<u>2015</u>	<u>\$518,087</u>	<u>\$5,200,359</u>	<u>\$19,705</u>	<u>\$157,352</u>	<u>\$31,694,129</u>	<u>\$4,659,147</u>	<u>\$3,692,692</u>	<u>\$45,941,470</u>
<u>Septiembre 2016</u>	<u>\$518,087</u>	<u>\$5,485,163</u>	<u>\$16,900</u>	<u>\$114,175</u>	<u>\$30,242,627</u>	<u>\$4,553,601</u>	<u>\$3,609,041</u>	<u>\$44,539,594</u>

En US\$

El principal componente de la Propiedad, Planta y Equipo ("PPyE") del Emisor, para el 2015 fue la obra civil, la cual representó más de la mitad de los activos totales del Emisor, es decir, un 66.1% y para septiembre de 2016 el principal componente se mantuvo siendo la obra civil con US\$30,242,627.00, representando un 65.1% de los activos totales del Emisor.

F. Investigación y Desarrollo, Patentes, Licencias, etc.

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

G. Información sobre Tendencias

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

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

En el 2013, Panamá puso en marcha la primera central de energía solar fotovoltaica en el país, ubicada en el distrito de Parita, con una capacidad instalada de 2.4MW, y que se espera duplicar eventualmente en su segunda fase. Esta central puede cubrir hasta un 30% de la demanda eléctrica del distrito. En el 2014, se puso en marcha los primeros 55MW de la central eólica ubicada en Penonomé, provincia de Coclé y durante el primer semestre de 2015 iniciaron otros 215MW de capacidad instalada de plantas eólicas en la misma ubicación, diversificando así la matriz energética de Panamá.

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

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

Según las proyecciones de ETESA, el crecimiento de la demanda de electricidad en Panamá se estima será de un promedio anual del 6% por los próximos 15 años. Por otro lado, los precios promedios de energía en el mercado ocasional han incrementado anualmente, pasando de US\$56.54/MWh en el año 2004 a US\$216.79/MWh durante el año 2014. La inversión en las nuevas centrales hidroeléctricas, en conjunto con el desarrollo de la matriz energética (incluyendo tecnología eólica y fotovoltaica), tienen como objetivo afectar positivamente el precio de la energía para el consumidor final.

V. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

- A. Cifras Financieras del Emisor para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2014, y 2015, Cifras Financieras Interinas para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2016.**

Balance de Situación
(Cifras en US\$ dólares americanos)



	Auditados Dic. 2014	Auditados Dic. 2015	interinos Sept. 2016
ACTIVOS			
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo en Caja y Bancos	1,071,489	28,940	200,813
Cuentas por Cobrar	936,438	1,285,402	1,219,234
Adelanto a Proveedores	518,376	518,376	-
Inventario de Repuestos	-	97,866	100,060
	<u>2,526,303</u>	<u>1,930,584</u>	<u>1,520,107</u>
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Efectivo Pignorado	18,457	18,457	-
Propiedad, Planta y Equipo, neto	46,640,927	45,373,473	44,539,594
Gasto Pagado por Anticipado	54,593	50,068	70,114
Impuesto sobre la renta diferido	-	299,000	299,000
Depósitos en Garantía	8,003	9,606	9,606
	<u>46,721,980</u>	<u>45,750,604</u>	<u>44,918,314</u>
TOTAL ACTIVOS	<u>49,248,283</u>	<u>47,681,188</u>	<u>46,438,421</u>
PASIVOS			
PASIVOS CORRIENTES			
Préstamo por Pagar porción corriente	2,976,239	2,227,475	-
Arrendamiento Financiero Leasing	23,335	9,294	2,009
Cuentas por pagar - proveedores	2,721,967	1,090,167	1,360,128
Intereses Préstamo por Pagar	1,951,565	-	380,246
Otros Pasivos Corrientes	392,048	-	69,856
	<u>8,065,149</u>	<u>3,326,936</u>	<u>1,812,240</u>
PASIVOS NO CORRIENTES			
Préstamo por Pagar	20,509,384	22,571,071	24,119,410
Arrendamiento Financiero Leasing	29,363	25,984	23,815
Cuentas por pagar - partes relacionadas	12,475,969	15,089,287	15,811,703
Provisión para Prestaciones Laborales	30,361	51,602	53,331
	<u>33,045,077</u>	<u>37,737,944</u>	<u>40,008,259</u>
TOTAL PASIVOS	<u>41,110,226</u>	<u>41,064,880</u>	<u>41,820,499</u>
PATRIMONIO			
Capital en Acciones	10,059,000	10,059,000	10,059,000
Deficit Retenido	(1,920,943)	(3,442,692)	(3,442,692)
Deficit del Periodo	-	-	(1,998,386)
TOTAL PATRIMONIO	<u>8,138,057</u>	<u>6,616,308</u>	<u>4,617,922</u>
TOTAL PASIVOS y PATRIMONIO	<u>49,248,283</u>	<u>47,681,188</u>	<u>46,438,421</u>

Estado de Resultados
(Cifras en US\$ dólares americanos)

	<u>Auditados</u> <u>Dic. 2014</u>	<u>Auditados</u> <u>Dic. 2015</u>	<u>Interinos</u> <u>Sept. 2016</u>
INGRESOS POR VENTA DE ENERGÍA	3,800,823	3,035,630	1,792,215
COSTOS DE VENTA DE ENERGÍA	1,301,527	1,715,912	1,301,874
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRATIVOS			
Salarios y otras remuneraciones	120,986	118,048	88,842
Honorarios profesionales	364,180	206,426	290,442
Prestaciones laborales	19,524	19,774	15,025
Impuestos varios	65,558	78,917	168,863
Depreciación y amortización	62,900	70,150	154,786
Gastos de comisión administrativa	100,055	120,279	-
Desplazamiento y asistencia gerencia	164,951	182,244	144,888
Atenciones	8,039	1,128	23,867
Reparación y mantenimiento	4,297	6,277	20,872
Intereses de leasing	2,589	3,740	1,979
Materiales de oficina	735	4,294	18,396
Materiales de aseo y cafetería	5,834	4,284	21,753
Electricidad	1,463	83	-
Intereses por financiamiento	1,210,046	1,857,670	1,166,378
Tasa de control y fiscalización	-	54,547	16,431
Gastos de planta	308,518	423,125	278,971
Otros	43,323	95,816	77,234
TOTAL DE GASTOS	<u>2,482,998</u>	<u>3,246,802</u>	<u>2,488,727</u>
OTROS INGRESOS	63,600	106,335	-
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	19,974	299,000	-
PERDIDA DEL AÑO	<u>59,924</u>	<u>(1,521,749)</u>	<u>(1,998,386)</u>

Razones Financieras

	<u>Auditado</u> <u>Dic. 2014</u>	<u>Auditado</u> <u>Dic. 2015</u>	<u>Interino</u> <u>Sept. 2016</u>
Liquidez			
Razón Corriente	0.31x	0.58x	0.84x
Apalancamiento y cobertura			
Deuda Financiera / Total Patrimonio	2.53x	3.42x	5.23x
Pasivos / Patrimonio	5.05x	6.21x	9.06x

B. Discusión de los Resultados Financieros y Operativos del Emisor

1. Liquidez

El Emisor registró una disminución en el Total de Activos por US\$1.6 millones, de US\$49.2 millones al 31 de diciembre de 2014 a US\$47.7 millones al 31 de diciembre de 2015, lo que representa una disminución del 3.2%; debido principalmente a una disminución de US\$1.3 millones (2.7%) en el valor razonable de la propiedad, pasando de US\$46.6 millones a US\$45.4 millones. Para el período del 31 de diciembre de 2015 al 30 de septiembre de 2016, el Emisor presentó una disminución de US\$1.3 millones (2.6%) en el Total de Activos, pasando de US\$47.7 millones al 31 de diciembre de 2015 a US\$46.4 millones al 30 de septiembre de 2016.

Los activos corrientes del Emisor disminuyeron por US\$595.7 mil de US\$2.5 millones al 31 de diciembre de 2014 a US\$1.9 millones al 31 de diciembre de 2015 (23.6%) debido a una disminución en el efectivo en caja y las cuentas por cobrar. Adicionalmente, los pasivos corrientes del Emisor disminuyen significativamente por US\$4.7 millones, de US\$8.1 millones al 31 de diciembre de 2014 a US\$3.3 millones al 31 de diciembre de 2015 (58.7%) debido a los préstamos y cuentas por pagar porción corriente. Para el período del 31 de diciembre de 2015 al 30 de septiembre de 2016, el Emisor presentó una disminución de US\$410.5 mil (21.3%) en los activos corrientes, pasando de US\$1.9 millones al 31 de diciembre de 2015 a US\$1.5 millones al 30 de septiembre de 2016; adicionalmente, presentó una disminución de US\$1.5 millones (45.5%) en los pasivos corrientes, pasando de US\$3.3 millones al 31 de diciembre de 2015 a US\$1.8 millones al 30 de septiembre de 2016.

Como resultado, el índice de liquidez del Emisor (activos corrientes / pasivos corrientes) figuraba en 0.31x al 31 de diciembre de 2014, en 0.58x al 31 de diciembre de 2015 y en 0.84x al 30 de septiembre de 2016.

Los activos no corrientes del Emisor disminuyeron por US\$971.4 mil de US\$46.7 millones al 31 de diciembre de 2014 a US\$45.7 millones al 31 de diciembre de 2015, representando una disminución del 2.1%. Para el período del 31 de diciembre de 2015 al 30 de septiembre de 2016, el Emisor presentó una disminución de US\$832.9 mil (1.8%) en los activos no corrientes, pasando de US\$45.7 millones al 31 de diciembre de 2015 a US\$44.9 millones al 30 de septiembre de 2016.

2. Recursos de Capital

El Patrimonio Total del Emisor disminuyó por US\$1.5 millones, de US\$8.1 millones al 31 de diciembre de 2014 a US\$6.6 millones al 31 de diciembre de 2015, representando una disminución del 18.7%, producto de los Gastos Generales y Administrativos incurridos durante el período fiscal del 2015, los cuales generan una pérdida acumulada de US\$3.4 millones. Para el período del 31 de diciembre de 2015 al 30 de septiembre de 2016, el Emisor presentó una disminución de US\$2.0 millones (30.2%) en el Total de Patrimonio, pasando de US\$6.6 millones al 31 de diciembre de 2015 a US\$4.6 millones al 30 de septiembre de 2016.

Por otro lado, los Pasivos Totales del Emisor disminuyeron US\$45.3 mil, de US\$41.1 millones al 31 de diciembre de 2014 a US\$41.1 millones al 31 de diciembre de 2015, representando una disminución del 0.1%, debido principalmente a una amortización en los préstamos por pagar. Para el período del 31 de diciembre de 2015 al 30 de septiembre de 2016, el Emisor presentó un aumento de US\$755.6 mil (1.8%) en los Pasivos Totales, pasando de US\$41.1 millones al 31 de diciembre de 2015 a US\$41.8 millones al 30 de septiembre de 2016.

Los préstamos por pagar al 30 de septiembre de 2016 de US\$24.1 millones representan el principal pasivo del Emisor representando el 57.7% del Total de Pasivos.

Los pasivos corrientes del Emisor disminuyeron significativamente por US\$4.7 millones, de US\$8.1 millones al 31 de diciembre de 2014 a US\$3.3 millones al 31 de diciembre de 2015 (58.7%) debido principalmente al refinanciamiento a largo plazo de préstamo interino de construcción. Durante el mismo período los pasivos no corrientes aumentaron por US\$4.7 millones, de US\$33.0 millones a US\$37.7 millones (14.2%) debido principalmente a reemplazo de deuda con vencimiento a corto plazo por deuda con vencimiento a largo plazo. Para el período del 31 de diciembre de 2015 al 30 de septiembre de 2016,

el Emisor presentó una disminución de US\$1.5 millones (45.5%) en los pasivos corrientes, pasando de US\$3.3 millones al 31 de diciembre de 2015 a US\$1.8 millones al 30 de septiembre de 2016. Por otro lado, en el mismo período, los pasivos no corrientes aumentaron por US\$2.3 millones, pasando de US\$37.7 millones al 31 de diciembre de 2015 a US\$40.0 millones al 30 de septiembre de 2016, representando un aumento del 6.0% debido principalmente al incremento en los préstamos por pagar.

Al 30 de septiembre de 2016, el Emisor mantiene préstamos por pagar por US\$24.1 millones garantizadas con primera hipoteca y anticresis y segunda hipoteca y anticresis sobre las fincas No. 92032, No. 92234, No.71578, No. 428124, No. 409678, No. 434727, No. 362563, No. 92453 y No. 92235, con tasa de interés anual de libor 3 meses más 4.50% y mínimo de 6.00% y vencimiento en septiembre de 2025.

Del 31 de diciembre 2014 al 31 de diciembre de 2015 la razón Pasivos Totales / Capital Pagado paso de 4.09 veces a 4.08 veces; y al 30 de septiembre de 2016 paso a ser 4.16 veces el Capital Pagado.

Como resultado, el nivel de apalancamiento (Pasivos Totales / Patrimonio Total) del Emisor aumentó durante el 2015 de 5.05x a 6.21x y al 30 de septiembre de 2016 aumentó a 9.06x. Del 31 de diciembre 2014 al 31 de diciembre de 2015, el nivel de endeudamiento (Total Pasivos sobre Total de Activos) aumentó de 0.83 veces a 0.86 veces y para el período de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2016 pasó a 0.90 veces.

Los Activos Totales del Emisor al 30 de septiembre de 2016 fueron financiados en un 90.1% (US\$41.8 millones) con recursos externos y en un 9.9% (US\$4.6 millones) por patrimonio.

3. Estado de Operaciones

Los ingresos del Emisor para el año terminado al 31 de diciembre de 2015 fueron de US\$3.0 millones, lo que se debe principalmente a la venta de energía en el mercado ocasional. Para los 9 meses terminados al 30 de septiembre de 2016 los ingresos del Emisor fueron de US\$1.8 millones, los cuales corresponden en su mayor parte a ingresos por venta de energía a contratos PPA.

Los costos y gastos totales del Emisor para el año terminado al 31 de diciembre de 2015 fueron de US\$4.9 millones, lo que se deben en su mayoría a gastos generales y administrativos. Para los nueve meses terminados al 30 de septiembre de 2016 los costos y gastos del Emisor fueron de US\$3.8 millones, lo que se debe principalmente a US\$2.5 millones en gastos generales y administrativos.

Para el año terminado al 31 de diciembre de 2015 el Emisor generó una Pérdida Neta de US\$1.5 millones y para los nueve meses terminados al 30 de septiembre de 2016 generó una Pérdida Neta de US\$2.0 millones.

En atención a las pérdidas registradas por el Emisor desde al período auditado del 31 de diciembre de 2015, en el cual registro una pérdida fiscal por la suma de US\$1,521,749.00 y al período de nueve meses culminado el 30 de septiembre de 2016 el Emisor registro una pérdida de US\$1,998,386.00. A efectos de cumplir con los compromisos que adquirirá con los Tenedores Registrados de la presente Emisión, el Emisor proyecta como mecanismo para hacer frente a tales obligaciones realizar aportes adicionales a capital por parte del Accionista Mayoritario. Sin perjuicio de lo anterior, el Emisor ha suscrito nuevo contratos compraventa de energía/o potencia los cuales deben aumentar su flujo de caja y por ende su situación financiera.

C. Análisis de Perspectivas

Considerando que Hidroeléctrica San Lorenzo es una Central "de Pasada", el CND asigna un costo marginal de \$0.00/MWh, mucho menor que costo marginal de una Central Térmica o una Hidroeléctrica de Embalse, por lo cual mientras exista hidrología, su despacho será garantizado y continuo salvo existan limitaciones en la capacidad de transmisión en el sistema. Actualmente Hidroeléctrica San Lorenzo cuenta con contratos de energía a largo plazo con las tres empresas distribuidoras de Panamá, ENSA, EDEMET y EDECHI con plazos de 15 años.

Según las proyecciones de ETESA, la demanda de electricidad en Panamá crecerá a un promedio anual de 6% para los próximos 15 años. La inversión en las nuevas centrales hidroeléctricas, en conjunto con el desarrollo de la matriz energética, tienen como objetivo afectar positivamente el precio de la energía para el consumidor final.

La creciente conciencia mundial de proteger el medio ambiente, además de la incertidumbre en el precio del petróleo, ha causado que varios países en desarrollo, como Panamá, adopten políticas de producción de energía renovable.

A handwritten signature or mark consisting of a large, stylized letter 'A' with a vertical line through it, and a short horizontal line extending to the right from the top of the 'A'.

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

A. Identidad, funciones y otra información relacionada

1. Directores, Dignatarios

Ignacio Cuerva Valdivia – Director y Presidente

Nacionalidad: Española
Fecha de Nacimiento: 27 de julio de 1973
Domicilio Comercial: Calle Manuel M. Icaza, 51, Edificio Magna Corp., Oficina 401, Área Bancaria, Ciudad de Panamá, Panamá.
No. de Teléfono: 209-3325
Email: ignacio@grupocuerva.com

Ignacio Cuerva Valdivia nació en España el 27 de julio de 1973. Se graduó en el 2001 de Ingeniería de Caminos, Canales y Puertos de la Universidad de Granada y luego consiguió una Maestría en Administración de Empresa del Instituto de Posgrado de la Universidad de Comillas (ICADE). Actualmente actúa como Presidente de Grupo Cuerva Panamá.

Gerardo Cuerva Valdivia – Director y Vice Presidente

Nacionalidad: Española
Fecha de Nacimiento: 22 de marzo de 1971
Domicilio Comercial: Calle Manuel M. Icaza, 51, Edificio Magna Corp., Oficina 401, Área Bancaria, Ciudad de Panamá, Panamá.
No. de Teléfono: 209-3325
Email: gerardo@grupocuerva.com

Gerardo Cuerva Valdivia nació en España el 22 de marzo de 1971. Se graduó de Ingeniería Industrial de la Universidad de Málaga. Actualmente actúa como Vicepresidente y de Grupo Cuerva Panamá.

Francisco Javier Martín Valdivia – Director y Tesorero

Nacionalidad: Española
Fecha de Nacimiento: 21 de mayo de 1972
Domicilio Comercial: Calle Manuel M. Icaza, 51, Edificio Magna Corp., Oficina 401, Área Bancaria, Ciudad de Panamá, Panamá.
No. de Teléfono: 209-3325
Email: jmartin@grupocuerva.com

Javier Martín Valdivia nació el 21 de mayo de 1972. Se graduó en el 1998 de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Granada y luego consiguió una Maestría en Administración del Escuela Internacional de Negocios (ESADE). Actualmente es el director corporativo y financiero de Grupo Cuerva Panamá, empresa en la cual actúa como Tesorero de la Junta Directiva.

Humberto Fernández Martínez – Director y Secretario

Nacionalidad: Panameña
Fecha de Nacimiento: 3 de septiembre de 1964
Domicilio Comercial: Calle Manuel M. Icaza, 51, Edificio Magna Corp., Oficina 401, Área Bancaria, Ciudad de Panamá, Panamá.
No. de Teléfono: 209-3325
Email: hfernandez@grupocuerva.com

Humberto Fernández nació en Panamá el 3 de septiembre de 1964. Se graduó en 1987 de Administración de Empresas de la Universidad de Panamá. Trabajó en la empresa Suez Energy como jefe de recursos humanos y actualmente es Administrador General y Secretario de Hidroeléctrica San Lorenzo.

Julio Cesar Mendoza Teron – Director

Nacionalidad: Española
Fecha de Nacimiento: 10 de febrero de 1954
Domicilio Comercial: Calle Manuel M. Icaza, 51, Edificio Magna Corp., Oficina 401, Área Bancaria, Ciudad de Panamá, Panamá.
No. de Teléfono: 209-3325
Email: juliomteron@mendozaabogados.es

Julio Cesar Mendoza Teron es abogado en ejercicio desde el año 1978, licenciado en Derecho por la Universidad de Granada, fundador de Mendoza Ruiz Abogados S.L., donde actualmente ejerce las funciones de Dirección. Adicionalmente, es fundador y socio de Gestión y Administración Concursal, S.L.P. y de Asepra Concursal, S.L.

Ninguna de las personas mencionadas en esta sección, ha sido designada en su cargo sobre la base de algún arreglo o entendimiento con el Accionista Mayoritario, clientes o suplidores.

2. Ejecutivos y Administradores

Humberto C. Fernández M. - Gerente General

Nacionalidad: Panameña
Fecha de Nacimiento: 3 de septiembre de 1964
Domicilio Comercial: Calle Manuel M. Icaza, 51, Edificio Magna Corp., Oficina 401, Área Bancaria, Ciudad de Panamá, Panamá.
No. de Teléfono: 209-3325
Email: hfernandez@grupocuerva.com

Humberto Fernández nació en Panamá el 3 de septiembre de 1964. Se graduó en 1987 de Administración de Empresas de la Universidad de Panamá. Trabajó en la empresa Suez Energy como jefe de recursos humanos y actualmente es Administrador General y Secretario de Hidroeléctrica San Lorenzo.

Alfredo de St Croix - Asesor Financiero

Nacionalidad: Panameña
Fecha de Nacimiento: 8 de junio de 1971
Domicilio Comercial: Calle Manuel M. Icaza, 51, Edificio Magna Corp., Oficina 401, Área Bancaria, Ciudad de Panamá, Panamá.
No. de Teléfono: 209-3325
Email: adestcroix@aspinwallcorp.com

Alfredo de St Croix es asesor independiente de proyectos de energía en Panamá y asesor financiero y comercial para diferentes compañías.

Carlos Gutiérrez - Contador Administrativo

Nacionalidad: Panameño
Fecha de Nacimiento: 18 de septiembre de 1974.
Domicilio Comercial: Calle Manuel M. Icaza, 51, Edificio Magna Corp., Oficina 401, Área Bancaria, Ciudad de Panamá, Panamá.
No. de Teléfono: 209-3325
Email: carlosrg18@yahoo.es

Carlos Gutiérrez posee una licenciatura en administración de empresas de la Universidad de Panamá. Actualmente labora como contador en Hidroeléctrica San Lorenzo, dedicándose a la elaboración de estados financieros, registro y revisión de informes de generación, conciliaciones bancarias, entre otros temas de índole contable.

Ninguna de las personas mencionadas en esta sección, ha sido designada en su cargo sobre la base de algún arreglo o entendimiento con el Accionista Mayoritario, clientes o suplidores.

3. Personal Técnico

Moises Garrido - Director Técnico

Nacionalidad: Española
Fecha de Nacimiento: 8 de enero de 1973.
Domicilio Comercial: Calle Manuel M. Icaza, 51, Edificio Magna Corp., Oficina 401, Área Bancaria, Ciudad de Panamá, Panamá.
No. de Teléfono: 209-3325
Email: mgarrido@grupocuerva.com

Moises Garrido se graduó de Ingeniería Industrial con especialidad en mecánica de la Universidad de Málaga en España. Tomó cursos de diseño civil y electromecánica de subestaciones. Trabajó de Director Técnico en Econtegral Ingeniería. Actualmente es el responsable de la gestión de la Operación y Mantenimiento de la central hidroeléctrica San Lorenzo.

Jorge Alexis Morales - Supervisor Cuarto de Control

Nacionalidad: Panameña
Fecha de Nacimiento: 13 de marzo de 1990
Domicilio Comercial: Calle Manuel M. Icaza, 51, Edificio Magna Corp., Oficina 401, Área Bancaria, Ciudad de Panamá, Panamá.
No. de Teléfono: 209-3325
Email: jmorales@aspinwallcorp.com

Jorge Alexis Morales se graduó con licenciatura en Ingeniería Mecánica de la Universidad Tecnológica de Panamá y luego consiguió Maestría y Postgrado en Alta Gerencia de la Universidad del Istmo. Trabajó anteriormente como operador de planta para GDF Suez en la Planta Dos Mares. Actualmente ejerce el cargo de supervisor del cuarto de control en la central hidroeléctrica San Lorenzo y está encargado de la preparación de datos de generación y de reportes de eventos, cálculo y evaluación de rendimientos para el cumplimiento de los Contratos PPA.

Jorge Isaacs Medianero - Operador Cuarto de Control

Nacionalidad: Panameña
Fecha de Nacimiento: 2 de junio de 1980
Domicilio Comercial: Calle Manuel M. Icaza, 51, Edificio Magna Corp., Oficina 401, Área Bancaria, Ciudad de Panamá, Panamá.
No. de Teléfono: 209-3325
Email: jisaacsjim@hotmail.com

Jorge Isaacs Medianero posee una licenciatura en Tecnología Electrónica de la Universidad Tecnológica de Panamá. Anteriormente trabajó como Guarda Presa en Hidroeléctrica Cochea y como operador de control en Hidroeléctrica Las Perlas. En Hidroeléctrica San Lorenzo Jorge Isaacs se encarga de velar por la operación para el cumplimiento de los PPAs y gestionar pruebas operativas.

Elliot Jordan Jimenez - Operador Cuarto de Control

Nacionalidad: Panameña
Fecha de Nacimiento: 25 de mayo de 1986
Domicilio Comercial: Calle Manuel M. Icaza, 51, Edificio Magna Corp., Oficina 401, Área Bancaria, Ciudad de Panamá, Panamá.
No. de Teléfono: 209-3325
Email: ejordan@grupocuerva.com

Elliot Jordan Jimenez posee una licenciatura en Ingeniería Mecánica Industrial. Anteriormente trabajó como Mecánico de Planta en Hidrotenencia, S.A. En Hidroeléctrica San Lorenzo se encarga de velar por la operación para el cumplimiento de los PPAs y gestionar pruebas operativas.

Silvino Gonzalez de Gracia - Operador Cuarto de Control

Nacionalidad: Panameña
Fecha de Nacimiento: 25 de junio de 1955
Domicilio Comercial: Calle Manuel M. Icaza, 51, Edificio Magna Corp., Oficina 401, Área Bancaria, Ciudad de Panamá, Panamá.
No. de Teléfono: 209-3325
Email: sgonzalez@grupocuerva.com

Silvino Gonzalez de Gracia estudió Técnico Electricista y trabajó como Operador de Planta en Enel Fortuna. En Hidroeléctrica San Lorenzo se encarga de velar por la operación para el cumplimiento de los PPAs y gestionar pruebas operativas.

Agustín Chacon Salazar - Operador de Mantenimiento Eléctrico

Nacionalidad: Panameña
Fecha de Nacimiento: 31 de julio de 1985
Domicilio Comercial: Calle Manuel M. Icaza, 51, Edificio Magna Corp., Oficina 401, Área Bancaria, Ciudad de Panamá, Panamá.
No. de Teléfono: 209-3325
Email: no aplica

Agustín Chacon Salazar estudió un Bachiller Industrial con énfasis en electricidad y trabajó en la conexión de los tableros en Costa Norte. En Hidroeléctrica San Lorenzo se encarga de participar en las labores de montaje y puesta en marcha, coordinar, controlar y realizar las actividades de mantenimiento, efectuar el mantenimiento preventivo y correctivo, garantizando el óptimo funcionamiento.

Cecilio Avila Acosta - Operador de Mantenimiento Eléctrico

Nacionalidad: Panameña
Fecha de Nacimiento: 9 de julio de 1985
Domicilio Comercial: Calle Manuel M. Icaza, 51, Edificio Magna Corp., Oficina 401, Área Bancaria, Ciudad de Panamá, Panamá.
No. de Teléfono: 209-3325
Email: no aplica

Cecilio Avila Acosta trabajó en Empresa Gatun, S.A. como capataz y como electricista en CILSA Panamá. En Hidroeléctrica San Lorenzo se encarga de participar en las labores de montaje y puesta en marcha, coordinar, controlar y realizar las actividades de mantenimiento, efectuar el mantenimiento preventivo y correctivo, garantizando el óptimo funcionamiento.

Eddy Frank Castillo - Operador Externo

Nacionalidad: Panameña
Fecha de Nacimiento: 4 de agosto de 1977
Domicilio Comercial: Calle Manuel M. Icaza, 51, Edificio Magna Corp., Oficina 401, Área Bancaria, Ciudad de Panamá, Panamá.
No. de Teléfono: 209-3325
Email: no aplica

Eddy Frank Castillo estudió Licenciatura en Estadística Empresarial y trabajó en el montaje de sistemas electromecánicos en CONELSA y como capataz en CILSA Panamá. En Hidroeléctrica San Lorenzo se encarga de participar en las labores de montaje y puesta en marcha, coordinar, controlar y realizar las actividades de mantenimiento, efectuar el mantenimiento preventivo y correctivo, garantizando el óptimo funcionamiento. También se encarga de realizar labores de vigilancia y conservación de la instalación. Asistir al Operador de Control y al Operario de Mantenimiento en las actividades de operación y mantenimiento de la central hidroeléctrica respectivamente

Joseph Cerrud - Operador Externo

Nacionalidad: Panameña
Fecha de Nacimiento: 30 de julio de 1987

Domicilio Comercial: Calle Manuel M. Icaza, 51, Edificio Magna Corp., Oficina 401, Área Bancaria, Ciudad de Panamá, Panamá.
No. de Teléfono: 209-3325
Email: no aplica

Joseph Cerrud estudió Técnico en Industrial y Electrónica y trabajó en SARET Panamá. En Hidroeléctrica San Lorenzo se encarga de participar en las labores de montaje y puesta en marcha, coordinar, controlar y realizar las actividades de mantenimiento, efectuar el mantenimiento preventivo y correctivo, garantizando el óptimo funcionamiento. También se encarga de realizar labores de vigilancia y conservación de la instalación. Asistir al Operador de Control y al Operario de Mantenimiento en las actividades de operación y mantenimiento de la central hidroeléctrica respectivamente

4. Colaboradores de Importancia y asesores

Al 30 de septiembre del 2016, el Emisor no mantiene colaboradores en posiciones no ejecutivas, o que desempeñen el papel de asesores de la junta directiva del Emisor.

5. Asesores Legales

El Emisor ha designado a la firma Alemán, Cordero, Galindo & Lee ("ALCOGAL") como su asesor legal para la preparación de los Bonos, del Contrato de Agente de Pago, Registro y Transferencia, del Contrato de Corretaje de Valores, del Prospecto Informativo y en el registro de los Bonos en la Superintendencia del Mercado de Valores y en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. Los datos de contacto y dirección de ALCOGAL son los siguientes:

Alemán, Cordero, Galindo & Lee

Ubicación: Calle 53 Este, Edificio Humboldt Tower, Piso 2, Marbella

Teléfono: (507) 264-3111

Fax: (507) 264-3257

E-Mail: agerbaud@alcogal.com

Contacto: Arturo Gerbaud

Web: www.alcogal.com

El Emisor no cuenta con un asesor legal interno.

6. Auditores

El Emisor no cuenta con auditores internos, por lo que ha designado como sus auditores externos a DELOITTE, INC. A continuación se presenta su dirección y contacto:

DELOITTE, INC.

Ubicación: Torre Banco Panamá, piso 12, Avenida Boulevard y la Rotonda, Costa del Este, Panamá.

Teléfono: (507) 303-4100

Fax: (507) 269-2386

Web: www2.deloitte.com/pa

El contacto principal es la Lic. Ladia Aguilera, Socio de DELOITTE, INC. Su dirección de correo electrónico es laguilera@deloitte.com.

7. Asesores Financieros

Global Bank Corporation actuó como estructurador de la Emisión, siendo sus responsabilidades las de dirigir y supervisar la preparación de este Prospecto Informativo, coordinar la elaboración de la documentación legal pertinente, y obtener la aprobación de la Superintendencia del Mercado de Valores y de la Bolsa de Valores para su registro y listado.

B. Compensación

Salvo las dietas de acuerdo a los usos y costumbres de la plaza, los Directores del Emisor no reciben ningún otro tipo de compensación por su desempeño como Directores y no están incluidos en planes de opciones de acciones ni otro tipo de beneficios.

C. Gobierno Corporativo

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

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

Actualmente, el Emisor cuenta con sistemas contables, realiza reuniones tanto de Junta de Accionistas como de Junta de Directores según requisitos contenidos tanto en el pacto social como los estatutos de la Sociedad, pólizas de TRC-Operación y responsabilidad civil. Sin embargo, el Emisor no cuenta con guías o políticas que reflejen el buen gobierno corporativo. La Sociedad planea adoptar guías y procedimientos relacionados con gobierno corporativo dentro de los 18 meses siguientes de la fecha de la publicación del presente Prospecto Informativo. A continuación se desarrollan los principios y procedimientos de gobierno corporativo del Emisor:

- Como parte de la supervisión de las actividades de la organización, la Junta Directiva celebra reuniones ordinarias periódicas para atender temas especiales, para revisar los negocios y operaciones, así como para darle seguimiento a la implementación de presupuestos anuales, programas de control y planes estratégicos.
- Actualmente no se cuenta con criterios de independencia aplicable al perfil de los Directores frente al control accionario, sin embargo, el Pacto Social del Emisor permite que cualquier persona pueda ser Director de la Sociedad, los cuales son elegidos mediante el sistema de voto acumulativo.
- En las reuniones anuales ordinarias de accionistas se eligen los miembros de la Junta Directiva y se considera cualquier asunto que los accionistas deseen someter a consideración de la misma.
- No existen reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de colaboradores o directivos, sin embargo, se mantiene un control y seguimiento frecuente por parte de la Junta Directiva a los temas relevantes de las operaciones de los negocios del Emisor se acostumbra constituir comités especiales temporales, los cuales tienen como propósito evaluar temas determinados y así presentar propuestas a la Junta Directiva
- Para cumplir con los requerimientos de suministro de información confiable, transparente y oportuna a todos los que tengan interés en la sociedad, la Junta Directiva y la Administración tienen la práctica de informar periódicamente los hechos relevantes que se hayan presentado a nivel del Emisor.
- Se celebran reuniones ordinarias periódicas, al igual que extraordinarias para revisar las operaciones y giros negocio. Además, se levantan Actas de cada reunión.
- Los acontecimientos que ocurran en las reuniones de accionistas y de la Junta Directiva quedan por escrito en actas, las cuales reflejan las discusiones e intercambios que tengan lugar y las mismas se preparan, aprueban y firman en la reunión correspondiente inmediatamente siguiente. Las actas se encuentran en lugares destinados para su custodia.
- Los Directores y Dignatarios tienen derecho de solicitarle al Presidente de la Junta Directiva o a la Gerencia información y asesoramiento necesario para el cumplimiento de sus funciones de supervisión.
- Los miembros de la Junta Directiva deben revelar cualquier conflicto de intereses en cualquier asunto sometido a su consideración. Es práctica de la Junta Directiva que cualquier accionista que tenga un conflicto de interés no participe en la respectiva votación, sin embargo, nada impide que un Director mantenga una relación comercial con el Emisor.
- Los activos cuentan con coberturas de seguros razonables, la operación está regulada a través del Centro Nacional de Despacho de Carga y del sistema que compensa las transacciones de

energía eléctrica. Se cuenta con una estructura organizativa que es responsable a nivel operativo del desarrollo de los Proyectos.

- La definición del plan de negocios así como cualquier riesgo corporativo inherente al mismo son tomados por la Junta Directiva, mediante parámetros establecidos en caso que las decisiones impliquen algún riesgo material.
- Los parámetros para la determinación de las retribuciones salariales, dietas y demás beneficios son definidos en base a la experiencia, calificación y perfil de la posición requerida. Existe una política profesional de reclutamiento del talento humano, donde se le da un peso importante a la experiencia, calificación y perfil del candidato.

La Junta Directiva del Emisor está compuesta por cinco (5) Directores principales. No hay Directores independientes de los accionistas.

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

Los miembros de la Junta Directiva del Emisor son elegidos por la Junta de Accionistas por períodos de un año, con derecho a ser reelegidos indefinidamente. No es necesario ser accionista del Emisor para ser Director.

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

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

D. Colaboradores

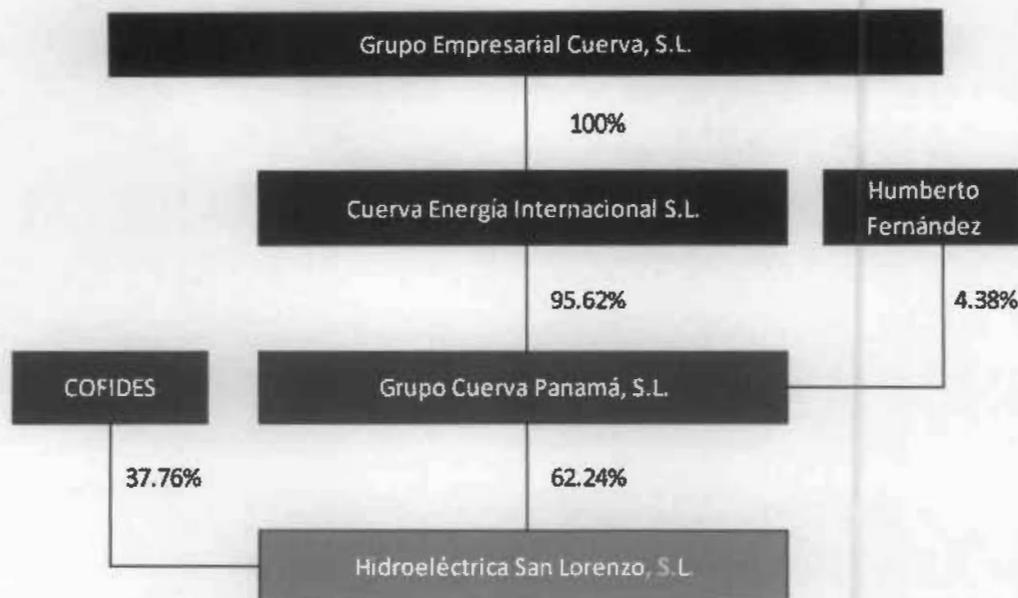
Al 30 de septiembre del 2016, el Emisor tenía 14 colaboradores como se detalla a continuación:

Departamento	# de Colaboradores
Área Administrativa	3
Área Operacional	8
Área Ejecutiva	1
Área Técnica	2

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

E. Propiedad Accionaria

El siguiente organigrama muestra la estructura accionaria del Emisor:



Hidroeléctrica San Lorenzo es una sociedad anónima, 62.24% propiedad de Grupo Cuerva Panamá, S.A. y 37.76% de Compañía Española de Financiación al Desarrollo, S.A. (COFIDES). Grupo Cuerva fue fundado en 1939 con el fin de desarrollar y manejar proyectos de generación eléctrica. COFIDES es una empresa público-privada que tiene como propósito apoyar a PYMES con el desarrollo de nuevos negocios por la vía de financiamiento.

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

Accionista	% del total de las acciones
Grupo Cuerva Panamá	62.24%
COFIDES	37.76%

VII. ACCIONISTAS

El Emisor es una empresa privada con dos (2) accionistas, ninguno de ellos controla más del 70% del total de las acciones comunes del Emisor y su representación tabular se presenta a continuación:

Grupo de Acciones	Número de Acciones	% del total de las acciones	Número de accionistas	% de la cantidad total de accionistas
Acciones de Grupo Cuerva Panamá, S.A.	62,610	62.24%	1	62.24%
Acciones de Compañía Española de Financiación del Desarrollo, S.A. COFIDES	37,980	37.76%	1	37.76%
TOTALES	100,590	100.00%	2	100.00%

Cambios en el Control Accionario

A la fecha no existe ningún arreglo que pueda en fecha subsecuente resultar en un Cambio de Control accionario del Emisor. En los últimos tres años no ha ocurrido ningún cambio de importancia en el porcentaje accionario del Emisor.

VIII. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES

A. Saldo y Transacciones con Partes Relacionadas

El Emisor realiza transacciones comerciales con compañías relacionadas. El vencimiento de las cuentas por pagar es a largo plazo; su repago dependerá del flujo de efectivo que genere el Emisor luego de cumplir con las obligaciones adquiridas. Al 30 de septiembre del 2016 el saldo fue de \$15,811,703.00.

B. Negocio o Contratos con Partes Relacionadas

El Emisor mantiene relación con la empresa Montajes Eléctricos Cuerva (MECSA), que es contratista de Hidroeléctrica San Lorenzo S.A. y tiene asignado un contrato de asistencia técnica y operación y mantenimiento de la central hidroeléctrica.

Asimismo, la empresa MECSA fue contratista durante la fase de construcción de la planta, encargándose de todos los trabajos eléctricos, de automatización y control. Además llevó a cabo servicios de coordinación general y puesta en marcha con otros contratistas, tanto de obra civil y equipos hidromecánicos como Water to Wire (W2W).

El Emisor mantiene préstamos con Grupo Cuerva Panamá, S.A., accionista de Hidroeléctrica San Lorenzo S.A. derivados de diversas aportaciones como socio inversionista para la finalización de los trabajos de construcción y puesta en marcha de la planta.

C. Personas que Brindan Servicios Relacionados al Proceso de Registro

El Agente Estructurador y el Agente de Pago, Registro y Transferencia de la presente Emisión es la misma entidad, Global Bank Corporation.

Global Valores, S.A. Casa de Valores y Puesto de Bolsa de la presente Emisión, forman parte del mismo grupo económico de Global Bank Corporation, el cual es Agente Estructurador y el Agente de Pago, Registro y Transferencia de la presente Emisión.

Jorge Enrique Vallarino M., Director de la Bolsa de Valores es ejecutivo de Global Bank Corporation.

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

D. Interés de Expertos y Asesores

Ninguno de los expertos o asesores que han prestado servicios al Emisor respecto de la presentación de este Prospecto Informativo son a su vez, Accionista, Director o Dignatario del Emisor.

IX. TRATAMIENTO FISCAL

A. GANANCIAS PROVENIENTES DE LA ENAJENACIÓN DE BONOS

De conformidad con lo dispuesto en el Artículo 269 del Título XVII del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores y se regula el mercado de valores de la República de Panamá, conforme fuera modificada por la Ley 67 de 1 de septiembre de 2011, y con lo dispuesto en la Ley No. 18 de 2006, modificada por la Ley No. 31 de 5 de abril de 2011, para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre dividendos y del impuesto complementario, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas que dimanen de la enajenación de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, siempre que dicha enajenación se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

No obstante lo anterior, de conformidad con lo dispuesto en el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de junio de 2006 modificada por la Ley No.31 de 5 de abril de 2011, en los casos de ganancias obtenidas por la enajenación de valores emitidos por personas jurídicas, en donde dicha enajenación no se realice a través de una Bolsa de Valores u otro mercado organizado, el contribuyente se someterá a un

tratamiento de ganancias de capital y en consecuencia calculará el Impuesto Sobre la Renta sobre las ganancias obtenidas a una tasa fija del diez por ciento (10%) sobre la ganancia de capital. El comprador tendrá la obligación de retener al vendedor, una suma equivalente al cinco por ciento (5%) del valor total de la enajenación, en concepto de adelanto al Impuesto Sobre la Renta sobre la ganancia de capital. El comprador tendrá la obligación de remitir al fisco el monto retenido, dentro de los diez (10) días siguientes a la fecha en que surgió la obligación de pagar. Si hubiere incumplimiento, la sociedad emisora es solidariamente responsable del impuesto no pagado. El contribuyente podrá optar por considerar el monto retenido por el comprador como el Impuesto Sobre la Renta definitivo a pagar en concepto de ganancia de capital. Cuando el adelanto del impuesto retenido sea superior al monto resultante de aplicar la tarifa del diez por ciento (10%) sobre la ganancia de capital obtenida en la enajenación, el contribuyente podrá presentar una declaración jurada especial acreditando la retención efectuada y reclamar el excedente que pueda resultar a su favor como crédito fiscal aplicable al Impuesto Sobre la Renta, dentro del período fiscal en que se perfeccionó la transacción. El monto de las ganancias obtenidas en la enajenación de los valores no será acumulable a los Ingresos gravables del contribuyente.

La compra de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores por suscriptores no concluye el proceso de colocación de dichos valores y, por lo tanto, la exención fiscal contemplada en el párrafo anterior no se verá afectada por dicha compra, y las personas que posteriormente compren dichos valores a dichos suscriptores a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado gozarán de los mencionados beneficios fiscales.

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

B. INTERESES GENERADOS POR LOS BONOS

De conformidad con el Artículo 270 del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999, modificado por la Ley No. 8 del 15 de marzo del 2010, los intereses que se paguen sobre valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, estarán exentos del Impuesto Sobre la Renta, siempre y cuando los mismos sean inicialmente colocados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. En vista de que los Bonos serán colocados a través de la BVP, los tenedores de los mismos gozarán de este beneficio fiscal.

Si los Bonos no fuesen inicialmente colocados en la forma antes descrita, los intereses que se paguen a los Tenedores de los Bonos causarán un impuesto sobre la renta del cinco por ciento (5%) el cual será retenido en la fuente por el Emisor.

Esta sección es meramente informativa y no constituye una declaración o garantía del Emisor sobre el tratamiento fiscal que el Ministerio de Economía y Finanzas de la República de Panamá dará a la inversión en los Bonos. Cada Tenedor Registrado de un Bono deberá cerciorarse independientemente del tratamiento fiscal de su inversión en los Bonos antes de invertir en los mismos.

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

X. LEY APLICABLE

La oferta pública de Bonos de que trata este Prospecto Informativo está sujeta a las leyes de la República de Panamá y a los reglamentos y resoluciones de la Superintendencia del Mercado de Valores relativos a esta materia.

XI. INFORMACIÓN ADICIONAL

La oferta pública de que trata este Prospecto y los Bonos de la Emisión están sujetos a las leyes de la República de Panamá y a los reglamentos y resoluciones de la Superintendencia del Mercado de Valores sobre la materia. Los Bonos han sido autorizados para su venta en oferta pública por la Superintendencia del Mercado de Valores. Copias de la documentación completa requerida para la autorización de esta oferta pública al igual que de otros documentos que amparan y complementan la información presentada en este Prospecto podrán ser examinadas por cualquier interesado en las oficinas de la Superintendencia del Mercado de Valores ubicadas en el piso 8 del PH Global Plaza ubicado en Calle 50, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

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

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

XII. ANEXOS

ANEXO 1

Glosario de Términos Definidos

ANEXO 2

Estados Financieros Auditados para el año terminado el 31 de diciembre de 2015.

ANEXO 3

Estados Financieros Interinos para los 9 meses terminados el 30 de septiembre de 2016



ANEXO 1

Glosario de Términos Definidos

En adición a otros términos o expresiones que se encuentran definidos en este Prospecto, queda entendido que los siguientes términos, cuando sean utilizados en mayúsculas, tendrán el significado que se les atribuye a continuación:

"Agente de Pago, Registro y Transferencia" o "Agente de Pago": significa la institución encargada de autenticar y entregar los Bonos, calcular los intereses de cada Bono, efectuar los pagos correspondientes en cada Fecha de Pago en representación del Emisor, mantener el Registro de los Tenedores Registrados, ejecutar los traspasos pertinentes y efectuar la redención o pago de los Bonos a su vencimiento, al igual que cualquier otra función que corresponda al Agente de Pago, Registro y Transferencia según el Prospecto Informativo y el Contrato de Agente de Pago, Registro y Transferencia.

"Balance Requerido": significa el valor máximo del pago de un trimestre de intereses más capital calculado sobre el monto total de los Bonos emitidos y en circulación.

"Cambio Material Adverso": significa algún cambio material en el negocio, los activos, la condición financiera, las operaciones continuas o en las leyes y regulaciones aplicables al Emisor; que pueda afectar la capacidad del Emisor y cuando el cambio material no haya sido causado por un evento de Fuerza Mayor o en cuyo caso el Emisor demuestre que existe una cobertura de seguro vigente para mitigar dicho cambio.

"CAPEX de Mantenimiento": significa los fondos necesarios para la mejora y/o actualización de la Central Hidroeléctrica San Lorenzo.

"Capital de Trabajo": significa el resultado de los activos corrientes (efectivo y equivalentes de efectivo, cuentas por cobrar e inventario y otros activos corrientes) menos los pasivos corrientes (cuentas por pagar, deuda bancaria a corto plazo y otros pasivos corrientes) en una fecha determinada.

"Flujos de los PPA's": significa el pago mensual que efectúan los contratantes de los PPA's al Fideicomitente en concepto de venta de potencia y energía.

"Cobertura de Servicio de Deuda": significa el valor que resulte de la división del EBITDA entre el Servicio de la Deuda Financiera durante los doce (12) meses anteriores.

"Cuenta de Concentración": tiene el significado atribuido a este término en la Sección III.F.2.a

"Cuenta de Reserva": tiene el significado atribuido a este término en la Sección III.F.2.b

"Cuenta(s) Fiduciaria(s)": significa la Cuenta de Concentración y la Cuenta de Reserva

"Cuenta Operativa del Emisor": significa la cuenta corriente o de ahorros que el Emisor aperturará en Global Bank Corporation.

"Día Hábil": significa todo día que no sea domingo o un día nacional o feriado y en que los bancos de licencia general están autorizados por la Superintendencia de Bancos para abrir al público en la ciudad de Panamá y en que efectivamente abran sus puertas al público los bancos de la ciudad de Nueva York en Los Estados Unidos de América.

"EBITDA": significa para cada período fiscal, como la suma de lo siguiente: (a) la utilidad neta (o pérdida neta) para dicho período, más (b) el monto total de intereses, comisiones y otros gastos bancarios o financieros correspondientes a dicho período, más (c) el monto total de impuestos incurridos para llegar a determinar la utilidad (o pérdida) neta en dicho período, más (d) el monto total de depreciaciones y amortizaciones, y cualquier otro gasto que no requiera salida de efectivo incurridos para llegar a determinar la utilidad (o pérdida) neta en dicho período.

"Emisión": significa el Programa Rotativo de Bonos Corporativos descrito en este Prospecto Informativo.

"Emisor": significa "Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A."

"Empresas Relacionadas": significa (i) cualquier sociedad de la que el Emisor, directa o indirectamente a través de una o más subsidiarias, sea tenedor de más del cincuenta por ciento (50%) de las acciones con derecho a voto que le permita elegir por lo menos a la mayoría de los miembros de la Junta Directiva de dicha sociedad o (ii) la sociedad que sea tenedora directa o indirectamente de más del cincuenta por ciento (50%) de las acciones con derecho a voto del Emisor, que le permita elegir a la mayoría de los miembros de la Junta Directiva del Emisor.

"Exceso del Monto en Efectivo" significa para cada período fiscal, el monto en efectivo que resulte de la resta de a) EBITDA menos la suma de b) el CAPEX de Mantenimiento del período, c) el pago del Servicio de Deuda para dicho período y d) el pago de los Impuestos de dicho período.

"Fideicomitente": significa "Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A."

"Fecha de Emisión": significa la fecha en que se produzca la liquidación y/o pago de los Bonos ofrecidos en forma pública a través de la Bolsa y el Emisor reciba los fondos, conforme a los reglamentos aplicables en la Bolsa.

"Fecha de Expedición": significa para cada Bono cuando sea firmado, fechado y autenticado por el Agente de Pago, como diligencia de autenticación, en la fecha en que el Emisor reciba valor por dicho Bono.

"Fecha de Oferta": Con relación al Programa Rotativo es el 12 de enero de 2017. Con relación a cualquiera de los Bonos, se refiere a la fecha que se detalla en la carátula de dicho Bono. Dicha fecha será comunicada al Tenedores Registrados mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de los Bonos a ser ofrecidos.

"Fecha de Pago": significa la fecha en que se pagarán los intereses y capital exigible que corresponda a cada Serie, hasta la Fecha de Vencimiento o la fecha de redención total del 100% del Saldo Insoluto de los Bonos emitidos y en circulación, lo que ocurra primero.

"Fecha de Transferencia": significa la fecha cada mes en la que el Fiduciario aplicará los pagos en forma de cascada.

"Fecha de Vencimiento": Fecha en la cual el saldo insoluto de un Bono es exigible.

"Flujo de los PPA's Cedidos": significa el monto en efectivo producto de los flujos de los PPA's derivados de los contratos de venta de potencia y energía que el Emisor mantiene con ENSA, EDECHI y EDEMET y que han sido cedidos al Fiduciario como parte de las garantías de las Series Garantizadas.

"Flujo Disponible para Inversiones de Capital": significa el EBITDA menos los pagos del Impuesto sobre la Renta y de servicio de Deuda Financiera y más el Cambio en Capital de Trabajo durante los últimos doce (12) meses.

"Garantía" o "Garantías": significa todo compromiso, obligación o responsabilidad del Emisor de garantizar el pago de Obligaciones propias o de terceros, incluyendo, sin limitación, (a) el compromiso de pagar o adquirir Obligaciones, (b) la obligación de prestar dinero, adquirir o suscribir valores o adquirir activos o servicios para suministrar fondos para pagar Obligaciones, (c) la obligación de pagar una indemnización por el incumplimiento de Obligaciones, o (d) cualquier otro acuerdo mediante el cual el Emisor se haga responsable por las Obligaciones de otra persona o constituya gravámenes sobre sus activos para garantizar Obligaciones.

"Impuestos": significan el impuesto sobre la renta y el impuesto de Licencia Comercial.

"Inversiones de Capital": significa las inversiones en la Central Hidroeléctrica San Lorenzo, y mejoras realizadas a la misma.

"LatinClear": significa Central Latinoamericana de Valores, S.A.

"Obligación" u "Obligaciones": significa (a) todas las obligaciones asumidas en relación con préstamos o con la adquisición de bienes o servicios a plazos, (b) todas las obligaciones evidenciadas en Bonos, pagarés u otros instrumentos similares y (c) todas las garantías directas o indirectas otorgadas en relación con deudas u obligaciones de otras personas.

"Participante" o "Participantes": tiene el significado atribuido a este término en la Sección III.A.b de este Prospecto Informativo.

"Patrimonio Fideicomitado": tiene el significado dado a todos aquellos bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, formen parte del Fideicomiso de Garantía.

"Período de Interés": significa para cada Serie emitida y en circulación, el período que comienza en la Fecha de Emisión y termina en la Fecha de Pago inmediatamente siguiente, y cada período sucesivo que comienza en una Fecha de Pago y termina en la Fecha de Pago inmediatamente siguiente.

"Período de Cura": significa el periodo de treinta (30) días hábiles de declarado, y notificado por escrito, el Evento de Incumplimiento que tiene el Emisor para subsanar dicho Evento de Incumplimiento.

"Programa": significa el Programa Rotativo de Bonos Corporativos descrito en este Prospecto Informativo.

"Prueba Anual de Cobertura de Servicio de Deuda": tiene el significado atribuido a este término en la Sección III.A.s de este Prospecto Informativo.

"Prueba Intermedia de Cobertura de Servicio de Deuda": tiene el significado atribuido a este término en la Sección III.A.s de este Prospecto Informativo.

"Saldo Insoluto": significa en relación a un Bono, el monto que resulte de restar al capital inicial de dicho Bono, los abonos a capital que de tiempo en tiempo realice el Emisor de acuerdo a los términos y condiciones del Bono correspondiente.

"Razón de Endeudamiento": significa el resultado de dividir la diferencia de Pasivos Totales y Cuentas por Pagar – partes relacionadas entre la suma de Total de Patrimonio y Total de Pasivos.

"Serie" o "Series": significa cada una de las series de Bonos que forma parte de este Programa.

"Serie Garantizada": significa toda serie a ser emitida, dentro de este Programa, que será garantizada por el Fideicomiso de Garantía descrito en la Sección III.F.

"Serie No Garantizada": significa toda serie a ser emitida, dentro de este Programa, que será respaldada únicamente por el crédito general del Emisor.

"Servicio de Deuda": significa (i) en cualquier momento determinado, la suma de los intereses correspondientes más la amortización a capital correspondiente de cada Serie.

"Tasa de Interés": significa la tasa de interés determinada por el Emisor y comunicada a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie.

"Tenedor" o "Tenedor Registrado" o "Tenedores Registrados": tiene el significado atribuido a este término en la Sección III.A.a de este Prospecto Informativo.