



PROSPECTO INFORMATIVO PRELIMINAR

HIDRO BOQUERÓN, S.A.

Sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá mediante Escritura Pública No.5386 de 30 de marzo de 2004 de la Notaría Octava del Circuito de Panamá, debidamente inscrita a la Ficha 451426, Documento 599062 de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público de Panamá, el 1ro de abril de 2004. Su domicilio comercial está ubicado en Costa del Este, Avenida Centenario, Edificio G-40, Oficina No. 16, corregimiento de Parque Lefevre, en la Ciudad de Panamá, República de Panamá. Su Apartado Postal es 0819-09789 Panamá, Panamá. Su número de teléfono es +507-271-5616 y su número de Fax +507-271-0038.

US\$14,000,000.00 BONOS CORPORATIVOS

La Junta de Directiva de Hidro Boquerón, S.A. (en adelante el “Emisor”), mediante resolución fechada el 17 de marzo de 2015, autorizó la Emisión de Bonos Corporativos (en adelante, los “Bonos”), en forma nominativa, registrados y sin cupones, por un valor nominal de hasta Catorce Millones de Dólares (US\$14,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, sujeto al registro de los mismos en la Superintendencia del Mercado de Valores y su listado en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. La relación entre el monto de esta emisión y el capital pagado del Emisor es de 2.40 veces al 31 de marzo de 2015. Los Bonos serán emitidos en dos (2) Series a saber: Serie A (Senior) por hasta Diez Millones de Dólares (US\$10,000,000.00) y Serie B (Subordinada) por hasta Cuatro Millones de Dólares (US\$4,000,000.00), todas en denominaciones de mil Dólares (US\$1,000.00) o múltiplos de dicha denominación. La Fecha de Vencimiento de los Bonos Serie A (Senior) será de 10 años y la Fecha de Vencimiento de los Bonos Serie B (Subordinada) será de 20 años, en ambos casos contados a partir de la fecha en que el Emisor reciba valor por dicho Bono (en adelante la “Fecha de Liquidación”). La Fecha de Oferta, la Fecha de Liquidación y la Fecha de Vencimiento de cada una de las series será comunicada a la Superintendencia del Mercado de Valores y la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos un (1) día hábil antes de la Fecha de Negociación por la Bolsa de Valores de Panamá de la respectiva Serie. Los Bonos Serie A (Senior) tendrán una tasa de interés de Libor 3 meses más un margen aplicable de 3.5% anual, sujeto a una tasa mínima de entre 5.0 a 5.5% anual dependiendo de la razón Total Deuda Senior / EBITDA del Emisor, revisable trimestralmente, la cual será comunicada a la Superintendencia del Mercado de Valores y la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos un (1) día hábil antes de la Fecha de Negociación por la Bolsa de Valores de Panamá de la respectiva Serie y los Bonos Serie B (Subordinada) tendrán una tasa de interés fija de 10.0% anual. Los intereses de ambas Series serán pagados de forma trimestral sobre el saldo insoluto a capital de la respectiva Serie, los días 15 de marzo, 15 de junio, 15 de septiembre y 15 de diciembre de cada año y en la Fecha de Vencimiento y serán calculados sobre una base de días transcurridos sobre trescientos sesenta (360) días. No obstante, el pago de los intereses de los Bonos Serie B (Subordinada) estará sujeto en este último caso a que el Emisor cumpla con ciertas condiciones especiales descritas en la Sección III.A.5 de éste Prospecto Informativo para el Pago de Intereses de los Bonos Serie B (Subordinada). El capital de los Bonos Serie A (Senior) será pagadero según la tabla de amortización que se presenta en la Sección III.A.7 de este Prospecto Informativo y el capital de los Bonos Serie B (Subordinada) será pagadero al vencimiento de dicha Serie. No obstante, los Bonos Serie B (Subordinada) estarán subordinados en sus pagos a capital mientras existan Bonos emitidos y en circulación de los Bonos Serie A (Senior). Los Bonos Serie A (Senior) estarán garantizados por un fideicomiso con BG Trust, Inc. a favor del cual, entre otras cosas, se constituirá primera hipoteca y anticresis sobre los 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 pólizas de seguros, tal y cual se describe en la Sección III.G de este Prospecto Informativo. Los Bonos Serie B (Subordinada) no tendrán garantías y serán subordinados a los Bonos Serie A (Senior) de esta Emisión.

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 RECOMENDACIÓN U OPINION ALGUNA SOBRE DICHOS VALORES O EL EMISOR

	Precio al Público	Comisiones y Gastos*	Cantidad Neta al Emisor
Por Unidad	1,000.00	14.77	985.23
Total	14,000,000.00	206.774.00	13.793.226.00

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

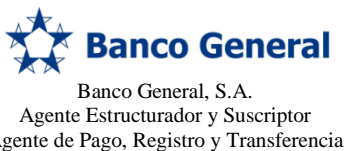
Fecha de Oferta: 27 de agosto de 2015

Resolución SMV No.504-15 de 19 de agosto de 2015

Fecha de Impresión: 21 de agosto de 2015



BG Investment Co., Inc.
Casa de Valores



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



BG Valores, S.A.
Casa de Valores

DIRECTORIO

Hidro Boquerón, S.A.

Emisor

Costa del Este, Avenida Centenario
Edificio G-40
Apartado 0819-09789
Panamá, República de Panamá
Teléfono 271-5616
Fax 271-0038
Atención: Elsa Sánchez
elsa.sanchez@hidroboqueron.com

Banco General, S.A.

Estructurador, Suscriptor y Agente de Pago, Registro y Transferencia

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

BG Investment Co., Inc.

Casa de Valores y Puesto de Bolsa

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

BG Valores, S.A.

Casa de Valores y Puesto de Bolsa

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

Superintendencia del Mercado de Valores

Entidad de Registro

PH Global Plaza, Calle 50, Piso 8
Avenida Balboa
Panamá República de Panamá
Teléfono 501-1700
Fax 501-1709
info@supervalores.gob.pa

Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Listado

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

BG Trust, Inc.

Agente Fiduciario

Calle Aquilino de La Guardia y Ave. 5B Sur
Apartado 0816-00843
Panamá, República de Panamá
Teléfonos 303-7000
Fax 269-0910
Atención: Valerie Voloj
vvoloj@bgeneral.com

Alemán, Cordero, Galindo & Lee

Asesores Legales - Estructurador

Edificio Humboldt Tower Piso 2
Panamá, República de Panamá
Teléfono 269-2620
Fax 264-3257
Atención: Arturo Gerbaud
gerbaud@alcogal.com

Central Latinoamericana de Valores, S.A.

Central de Custodia

Edificio Bolsa de Valores de Panamá – PB
Avenida Federico Boyd y Calle 49
Panamá República de Panamá
Teléfono 214-6105
Fax 214-8175
Atención: Iván Díaz
latinc@latinclear.com

INDICE

I.	RESUMEN DE LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISION	4
II.	FACTORES DE RIESGO	9
	A. De La Oferta.....	9
	B. El Emisor	11
	C. El Entorno	12
	D. La Industria	12
III.	DESCRIPCION DE LA OFERTA.....	14
	A. Detalles de la Oferta	14
	B. Plan de Distribución	30
	C. Mercados	31
	D. Gastos de la Emisión.....	31
	E. Uso de los Fondos.....	32
	F. Impacto de la Emisión	33
	G. Garantías	33
IV.	INFORMACION DEL EMISOR.....	40
	A. Historia y Desarrollo del Emisor	40
	B. Descripción del Negocio	42
	C. Capital Accionario	49
	D. Pacto Social y Estatutos del Emisor	49
	E. Estructura Organizativa	50
	F. Propiedad, Planta y Equipo	50
	G. Investigación y Desarrollo, Patentes, Licencias, etc.....	50
	H. Información sobre Tendencias	50
V.	ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS	51
	A. Cifras Financieras del Emisor para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2011, 2012, 2013 y 2014y Cifras Financieras Interinas para los tres meses terminados el 31 de marzo de 2015.....	51
	B. Discusión de los Resultados Financieros y Operativos del Emisor.....	52
	C. Análisis de Perspectivas	55
VI.	DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS	56
	A. Identidad, funciones y otra información relacionada	56
	B. Compensación	59
	C. Gobierno Corporativo.....	59
	D. Empleados	59
	E. Propiedad Accionaria.....	60
VII.	ACCIONISTAS	60
VIII.	PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES	60
	A. Saldo y Transacciones con Partes Relacionadas	60
	B. Negocio o Contratos con Partes Relacionadas	60
	C. Personas que Brindan Servicios Relacionados al Proceso de Registro	61
	D. Interés de Expertos y Asesores	61
IX.	TRATAMIENTO FISCAL	61

I. RESUMEN DE LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISION

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

Emisor	Hidro Boquerón, S.A. (el “ <u>Emisor</u> ” o “ <u>HBSA</u> ”)
Instrumento	Emisión Pública de Bonos registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores (“ <u>SMV</u> ”) y listado en la Bolsa de Valores de Panamá (“ <u>BVP</u> ”) (en adelante la “ <u>Emisión</u> ” o los “ <u>Bonos</u> ”).
Moneda	Dólares de Estados Unidos de América
Monto Total	Hasta US\$14,000,000 dividido en 2 series: <u>Serie A (Senior):</u> US\$10,000,000 <u>Serie B (Subordinada):</u> US\$4,000,000 La relación entre el monto de esta emisión y el capital pagado del Emisor es de 2.40 veces al 31 de marzo del 2015.
Prelación	Los Bonos Serie A (Senior) constituirán una obligación directa y garantizada del Emisor y tendrán un orden de prelación igual o mayor a todas las obligaciones existentes o futuras no subordinadas del Emisor.
Uso de Fondos	<u>Serie A (Senior):</u> Los fondos producto de la Emisión serán utilizados para refinanciar deuda existente con Banco General, S.A. y financiar inversiones a capital del Emisor como se detalla en la <u>Sección III.E.</u> <u>Serie B (Subordinada):</u> Refinanciar cuentas por pagar accionistas cuyos acreedores son la Fundación Galicia, Fundación TRT, Fundación Iltayjata y Ramiro Troitíño como se detalla en la <u>Sección III.E.</u>
Fecha de Oferta	<u>Serie A (Senior):</u> Será el 27 de agosto de 2015. <u>Serie B (Subordinada):</u> Será determinada por el Emisor y será comunicada a la SMV y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos un (1) día hábil antes de la Fecha de Negociación por la BVP de la respectiva Serie B (Subordinada).
Fecha de Vencimiento	<u>Serie A (Senior):</u> 10 años a partir de la Fecha de Liquidación <u>Serie B (Subordinada):</u> 20 años a partir de la Fecha de Liquidación
Tasa de Interés	<u>Serie A (Senior):</u> Dependerá de la razón Total Deuda Senior / EBITDA del Emisor, de acuerdo a lo siguiente: Total Deuda Senior / EBITDA > 3.0x Libor 3M + 3.5%, Min. 5.5% Total Deuda Senior / EBITDA 2.5x <x<3.0x Libor 3M + 3.5%, Min 5.25% Total Deuda Senior / EBITDA < 2.5x Libor 3M + 3.5%, Min 5.0% <u>Serie B (Subordinada):</u> fija del 10%
Base de Cálculo	Para el cálculo de los intereses se utilizarán los días transcurridos en el periodo y una base de trescientos sesenta (360) días (días transcurridos / 360).
Pago de Intereses	Los intereses de ambas Series serán pagados de forma trimestral sobre el Saldo Insoluto a Capital de dicha Serie, los días 15 de marzo, 15 de junio, 15 de septiembre y 15 de diciembre de cada año y en la Fecha de Vencimiento (cada una, una “ <u>Fecha de</u>

Pago de Interés”). Sin embargo, el pago de intereses de los Bonos Serie B (Subordinada) está sujeto al cumplimiento de las siguientes condiciones especiales (las “Condiciones Especiales para el Pago de Intereses de la Serie B (Subordinada)”):

1. Que el Emisor esté en cumplimiento con todos los términos y condiciones de esta Emisión.
2. Que exista liquidez suficiente para hacer estos pagos.
3. Que el Emisor esté en cumplimiento con la Cobertura de Servicio de Deuda > 1.25x

No obstante lo anterior, y a pesar del cumplimiento de las condiciones arriba indicadas, el pago de intereses sobre esta Serie quedará a opción de la Junta Directiva del Emisor. En caso que estos intereses no sean efectivamente pagados en una Fecha de Pago de Interés, estos se irán acumulando en una cuenta por pagar del Emisor y serán pagados en la Fecha de Pago de Interés que disponga la Junta Directiva del Emisor o en la Fecha de Vencimiento de los Bonos Serie B (Subordinada). El no pago de estos intereses no generará intereses moratorios.

Pago de Capital

Serie A (Senior): El pago de capital de los Bonos Serie A (Senior) se efectuará mediante treinta y siete (37) abonos trimestrales cuyos montos serán establecidos de acuerdo a los porcentajes indicados en la tabla de amortización que se describe a continuación y un último pago de capital que se realizará en la Fecha de Vencimiento por el monto requerido para cancelar el Saldo Insoluto a Capital de la Serie A (Senior). Los abonos a capital se realizarán en las mismas Fechas de Pago de Interés, exceptuando las tres (3) primeras Fechas de Pago de Interés, en las cuales el Emisor solo pagará intereses ya que gozará de un periodo de gracia para el pago de capital.

Pago de Capital No.	Porcentaje a Pagar	Pago de Capital No.	Porcentaje a Pagar
1	1.25%	20	2.50%
2	1.25%	21	2.50%
3	1.25%	22	2.50%
4	1.25%	23	2.50%
5	1.25%	24	2.50%
6	1.25%	25	2.50%
7	1.25%	26	2.50%
8	1.25%	27	3.125%
9	1.25%	28	3.125%
10	1.25%	29	3.125%
11	2.50%	30	3.125%
12	2.50%	31	3.125%
13	2.50%	32	3.125%
14	2.50%	33	3.125%
15	2.50%	34	3.125%
16	2.50%	35	3.125%
17	2.50%	36	3.125%
18	2.50%	37	3.125%
19	2.50%	Al Vencimiento	13.125%

Serie B (Subordinada): El pago de capital de los Bonos Serie B (Subordinada) se efectuará en su respectiva Fecha de Vencimiento. No obstante, los Bonos Serie B (Subordinada) estarán subordinados en sus pagos a capital mientras existan Bonos emitidos y en circulación de los Bonos Serie A (Senior).

Denominaciones US\$1,000 o sus múltiplos

Redención Anticipada Durante los cuatro primeros años contados a partir de la Fecha de Liquidación de la Serie A (Senior), el Emisor podrá redimir los Bonos Serie A (Senior) en su totalidad pero no parcialmente, sujeto al pago de una prima de redención sobre el Saldo Insoluto a Capital como se describe a continuación:

Durante los Años	Precio de Redención	Prima o Penalidad
1 – 2	100%	1%
3 – 4	100%	0.5%

Una vez cumplidos los cuatro años, contados a partir de la Fecha de Liquidación de la Serie A (Senior), el Emisor podrá redimir los Bonos Serie A en su totalidad pero no parcialmente, sin penalidad.

Los Bonos Serie B (Subordinada) solo podrán ser redimidos en forma anticipada, total o parcialmente y sin penalidad, una vez hayan sido cancelados en su totalidad los Bonos Serie A (Senior) esta Emisión.

Condiciones Adicionales de las Redenciones Anticipadas para todas las Series:

1. El Emisor deberá, con no menos de treinta (30) días calendarios de anterioridad a la fecha en que se realizará la redención anticipada (la “Fecha de Redención”), (i) notificar a los Tenedores Registrados mediante publicación por dos (2) días consecutivos en un periódico de circulación en la República de Panamá (“Panamá”), (ii) remitir una copia de la publicación en el periódico a la SMV, BVP y LatinClear y (iii) enviar un aviso por escrito al Agente de Pago, especificando el monto a ser redimido, la Serie y la Fecha de Redención; y
2. La Fecha de Redención debe ser una Fecha de Pago de Interés.

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

Casa de Valores y Puesto de Bolsa BG Investment Co., Inc. y BG Valores, S.A. (los “Puestos de Bolsa” o las “Casas de Valores”)

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

Garantías Se constituirá un Fideicomiso de Garantía (el “Fideicomiso de Garantía”) con el Agente Fiduciario a favor de los Tenedores Registrados de los Bonos Serie A (Senior), el cual contendrá:

1. Aporte inicial por la suma de US\$2,000 depositado en las respectivas Cuentas Fiduciarias;
2. Primera Hipoteca y anticresis sobre los bienes inmuebles que se detallan en la Sección III.G.1.b, la cual deberá ser constituida a más tardar transcurridos sesenta (60) días calendario a partir de la Fecha de Liquidación de la Serie A (Senior);
3. Prenda Mercantil sobre el 100% de las acciones del capital social pagado del Emisor, la cual será constituida a más tardar transcurridos cinco (5) días hábiles a partir de la Fecha de Liquidación de la Serie A (Senior);
4. Cesión de todos los ingresos del Emisor, incluyendo los flujos provenientes de la venta de potencia y energía a través de los PPAs con ENSA, EDEMET y EDECHI o a través del mercado ocasional de energía y otros servicios auxiliares, cesiones que deberán ser formalizadas a más tardar transcurridos noventa (90) días calendario a partir de la Fecha de Liquidación de la Serie A (Senior). 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 sesenta (60) días adicionales. Cualquier extensión adicional requerirá del consentimiento de la Mayoría de Tenedores Registrados;

5. Cesión condicional del Contrato de Acceso No. GG-039-2011 entre el Emisor y Etesa con fecha 24 de marzo de 2011, a más tardar noventa (90) días calendarios a partir de la Fecha de Liquidación de la Serie A (Senior).
6. Todos los dineros depositados en las Cuentas Fiduciarias incluyendo: Las Cuentas de Concentración y la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda, según las mismas se detallan en la Sección III.G.2;
7. Endoso de todas las pólizas de seguro contratadas por el Emisor sobre los bienes hipotecados a favor del Fiduciario, con coberturas usuales para este tipo de negocios, emitidas por compañías aceptables al Agente Fiduciario, a más tardar transcurridos sesenta (60) días calendarios a partir de la Fecha de Liquidación de la Serie A (Senior) y que deberán cubrir en todo momento al menos el cien por ciento (100%) del saldo de los Bonos emitidos y en circulación de la Serie A (Senior); y
8. Cualesquiera otros dineros, bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen al Fiduciario para que queden sujetos al Fideicomiso.

Los Bonos Serie B (Subordinada) no tendrán garantías.

Asesores Legales del Estructurador

Alemán, Cordero, Galindo y Lee ("Alcogal")

Modificación de Términos y Condiciones

Los Tenedores Registrados que representan el 51% o más del total del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos de la Serie A (Senior) emitidos y en circulación en un momento determinado, según el Registro constituyen la "Mayoría de Tenedores Registrados". Para efectos de esta Emisión se requiere aprobación de esta mayoría para cualquier dispensa o modificación a los Términos y Condiciones de los Bonos, salvo dispensas o modificaciones relacionadas a la Tasa, Pago de Capital, Fecha de Vencimiento y Garantías de la Emisión, en cuyo caso se requerirá de la aprobación del 75% o más de los Tenedores Registrados del total del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos de la Serie A (Senior) emitidos y en circulación en un momento determinado, según el Registro (la "Súper Mayoría de Tenedores Registrados de los Bonos de la Serie A (Senior)")

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.

Custodio

Central Latinoamericana de Valores, S.A. ("Latinclear")

Listado

Bolsa de Valores de Panamá, S.A. ("BVP")

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 el registro de la transferencia del Bono a su nombre, deberá mostrar evidencia al Emisor de la retención del 5% a que se refiere el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de junio de 2006 en concepto de pago del impuesto sobre la renta correspondiente por la ganancia de capital causada en la venta de los Bonos.

Impuesto sobre la Renta con respecto a Intereses: De conformidad con el Artículo 335 del Título XVI del Texto Único del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 (tal como dicho Decreto Ley ha sido reformado) y el Títulos II de la Ley 67 de 2011, los intereses que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, estarán exentos del Impuesto sobre la Renta, siempre y cuando los mismos sean inicialmente colocados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. En vista de que los Bonos serán colocados a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., los tenedores de los mismos gozarán de este beneficio fiscal.

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

Jurisdicción

Los Bonos se registrarán por las leyes de la República de Panamá.

II. FACTORES DE RIESGO

A. De La Oferta

Contratos PPA's

El Emisor mantiene contratos de compraventa de energía ("PPA's") a corto plazo cuyos flujos han sido cedidos al Fideicomiso de Garantía. Los contratos DME-027-13, No. 49-13 y No. 59-13 fueron celebrados entre el Emisor y las empresas distribuidoras de energía ENSA, EDEMET y EDECHI respectivamente.

Estos contratos no son renovados automáticamente por ser producto de una licitación pública, venciendo el 31 de diciembre de 2016, previo al vencimiento estimado de las Series A y B de esta Emisión.

El contrato de acceso al Sistema de Transmisión No. GG-039-2011 con ETESA fue firmado entre las partes el 21 de marzo de 2011, por un periodo de quince (15) años hasta el 21 de marzo de 2026. A diferencia de los otros contratos, este contrato es renovado automáticamente a menos que el Emisor perdiese la concesión de generación.

Fondo de Amortización

La presente Emisión no cuenta con un fondo de amortización para el repago de las Series de los Bonos en sus respectivas Fechas de Vencimiento.

Subordinación de la Serie B (Subordinada)

Los Bonos Serie B (Subordinada) estarán subordinados a los Bonos Serie A (Senior), en el sentido de que no se podrán efectuar pagos a capital bajo los Bonos Serie B (Subordinada) mientras existan Bonos de Serie A (Senior) emitidos y en circulación de esta Emisión.

Condiciones Especiales para el Pago de los Intereses de los Bonos Serie B (Subordinada)

El pago de los intereses de los Bonos Serie B (Subordinada) estará sujeto al cumplimiento de las siguientes condiciones especiales (las "Condiciones Especiales para el Pago de Intereses de la Serie B (Subordinada)"):

1. Que el Emisor esté en cumplimiento con todos los términos y condiciones de esta Emisión.
2. Que exista liquidez suficiente para hacer estos pagos.
3. Que el Emisor esté en cumplimiento con la Cobertura de Servicio de Deuda $> 1.25x$

No obstante lo anterior, y a pesar del cumplimiento de las condiciones arriba indicadas, el pago de intereses sobre esta Serie quedará a opción de la Junta Directiva del Emisor. En caso que estos intereses no sean efectivamente pagados en una Fecha de Pago de Interés, estos se irán acumulando en una cuenta por pagar del Emisor y serán pagados en la Fecha de Pago de Interés que disponga la Junta Directiva del Emisor o en la Fecha de Vencimiento de los Bonos Serie B. El no pago de estos intereses no generará intereses moratorios.

Garantía de la Emisión

El Emisor contará con ciertos plazos para constituir las garantías de los Bonos Serie A (Senior) de la Emisión, los cuales se detallan en la Sección III.A.11.b y Sección III.G del presente Prospecto Informativo.

Por otro lado, ninguno de los bienes inmuebles a ser hipotecados a favor del Fideicomiso de Garantía cuenta con avalúos para determinar el valor real de los mismos. No obstante, en la Sección III. G. 1. de este Prospecto Informativo se ha indicado el valor catastral de los mismos.

Con respecto a los bienes inmuebles del Emisor, actualmente, los mismos se encuentran hipotecados a favor de BANCO GENERAL, S.A. hasta por la suma de DIEZ MILLONES DE DOLARES (US\$10,000,000.00), sobre los bienes inmuebles del Emisor, detallados en la Sección III.G.1 del presente Prospecto Informativo, que se otorgarán en Primera Hipoteca y Anticresis, a favor del Fideicomiso de Garantía, para garantizar los Bonos de ésta Emisión. En caso de que este gravamen no pueda ser cancelado dentro del plazo estipulado de sesenta (60) días calendario a partir de la Fecha de Liquidación de la Serie A., el Emisor requerirá un plazo mayor para constituir e inscribir las Primera Hipoteca y Anticresis, a favor del Fideicomiso de Garantía

La Serie B de la Emisión es subordinada a la Serie A y no mantiene ningún tipo de garantías.

Redención Anticipada

El Emisor tiene la opción de redimir anticipadamente los Bonos, tal como se describe en la Sección III.A.8. Esto implica que frente a condiciones de baja en las tasas de interés del mercado, el Emisor podría refinanciarse redimiendo los Bonos sin que los Tenedores Registrados reciban compensación alguna, salvo las penalidades descritas en la Sección III.A.8, por la oportunidad que pierden de seguir recibiendo una tasa superior. Además, en caso de que los Bonos, por razón de las condiciones prevaletientes en el mercado, se llegaren a transar por encima de su valor nominal, los Tenedores Registrados podrían sufrir un menoscabo del valor de su inversión si en ese momento el Emisor decidiera ejercer la opción de redención.

Obligaciones de Hacer y No Hacer

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

Modificación de Términos y Condiciones

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

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.

Vencimiento Anticipado

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

Liquidez

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

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

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.

Ausencia de Calificación de Riesgo

Los Bonos no cuentan con una calificación de riesgo que proporcione al inversionista una opinión sobre el riesgo de la Emisión o la capacidad de pago del Emisor por lo que los inversionistas deberán realizar su propio análisis de los valores ofrecidos.

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.

B. El Emisor

Regulaciones

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

Ingresos

El Emisor ha ejecutado contratos de compra/venta de energía con Elektra Noreste, S.A. (“ENSA”), Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A. (“EDEMET”) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S.A. (“EDECHI”) por monto de energía variable mensualmente. 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.

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

Actualmente se encuentra en evaluación una propuesta de modificación de las Reglas Comerciales del Mercado Eléctrico en donde se considera regresar al concepto original del cálculo del costo marginal, pero a la vez establecer un tope al costo de los embalses en caso de escasez. Cambios constantes en la legislación actual podrían traer consecuencias negativas en la capacidad del Emisor de pronosticar adecuadamente la generación de ingresos.

Ley de Agua

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

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

Eventos Naturales

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

Línea de Transmisión

Cualquier daño al Sistema Interconectado Nacional (el “SIN”) o en la línea de conexión que une el Emisor al SIN podría impedir la venta de toda o parte de la energía generada por el Emisor. 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, ETESA está obligada a indemnizar al Emisor por el extra costo en la 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.

Apalancamiento Financiero

De colocarse la totalidad de los Bonos bajo esta Emisión por Catorce Millones de Dólares (US\$14,000,000.00), el apalancamiento financiero del Emisor (calculado en términos de total de pasivos financieros *entre* total de capital pagado) al 31 de marzo de 2015 aumentaría de 1.83 veces a 2.41 veces.

El índice de liquidez (activos circulantes *entre* pasivos circulantes) del Emisor al 31 de marzo del 2015 fue de 0.26 veces.

C. El Entorno

Riesgo País

Las operaciones del Emisor y sus clientes están ubicados 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.

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.

Ley de Valores

De conformidad con el artículo 335 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999, ordenado por la Asamblea Nacional, que comprende el Decreto Ley No. 1 de 1999 y sus leyes reformativas y el Título II de la Ley 67 de 2011 (la “Ley de Valores”), los intereses que se paguen o que se acrediten sobre valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá que sean colocados en oferta pública a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado, estarán exentos del impuesto sobre la renta. Adicionalmente, en la Ley No. 18 de 2006 (“Ley 18”) se introdujeron algunas regulaciones sobre el tratamiento fiscal de las ganancias de capital generadas por la enajenación de valores. La Ley 18 reitera la excepción contenida en la Ley de Valores que establece que las ganancias de capital generadas en la enajenación de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, siempre que la enajenación del valor se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, estarán exentas del impuesto sobre la renta. Sin embargo, una enajenación de valores que no se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, no gozará de dicha exención. No hay certeza de que las reformas y regulaciones fiscales adoptadas mediante la Ley 18 alcancen sus objetivos ni que el gobierno panameño no adopte medidas fiscales adicionales en el futuro que afecten las exenciones fiscales referidas para captar recursos. Adicionalmente, no hay certeza de que el tratamiento fiscal actual que reciben los intereses devengados de los Bonos y las ganancias de capital generadas de enajenaciones de los Bonos, según se describe en este Prospecto Informativo, no sufrirá cambios en el futuro.

D. La Industria

Industria Energética

De acuerdo con la Ley de Electricidad y las regulaciones de la ASEP, el mercado panameño de generación de electricidad está sujeto a 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 (específicamente mediante generación hidroeléctrica), el precio prevaleciente de la electricidad podría disminuir, lo cual, a su vez, podría afectar adversamente los negocios, la condición financiera y/o los resultados operativos del Emisor.

Riesgos Operativos

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

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

Generación Hidrológica

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. DESCRIPCION DE LA OFERTA

A. Detalles de la Oferta

La Junta de Directiva del Emisor, mediante resolución fechada el 17 de marzo de 2015 autorizó la Emisión de Bonos por un valor nominal de hasta Catorce Millones de Dólares (US\$14,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América (en adelante, “Dólares”) en dos (2) Series, a saber: Serie A (Senior) y Serie B (Subordinada).

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

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

Los valores que serán ofrecidos serán Bonos Corporativos por un monto total de hasta Catorce Millones de Dólares (US\$14,000,000.00). Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrados y sin cupones, en denominaciones de mil Dólares (US\$1,000.00) o sus múltiplos, en dos (2) series, según lo estipulado a continuación:

- Serie A (Senior): por la suma de hasta US\$10,000,000.00
- Serie B (Subordinada): por la suma de hasta US\$4,000,000.00

Los Bonos serán emitidos en títulos globales y/o en títulos individuales. Para que sean una obligación válida y exigible del Emisor, los mismos deberán estar firmados en nombre y representación del Emisor por: (i) el Presidente o el Vicepresidente conjuntamente con el Tesorero o el Secretario de la sociedad, o (ii) quienes de tiempo en tiempo autorice la Junta Directiva o la Asamblea de Accionistas del Emisor, y autenticados y fechados por un empleado autorizado del Agente de Pago. Las firmas del Emisor deberán ser originales pero la firma del empleado autorizado del Agente de Pago podrá ser manuscrita y original o estar impresa. Cada Bono será firmado, fechado y autenticado por el Agente de Pago, como diligencia de autenticación, mediante la anotación de la siguiente leyenda:

“Este Bono forma parte de una emisión por un monto total de hasta Catorce Millones de Dólares (US\$14,000,000.00), 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 Hidro Boquerón, S.A. el 21 de agosto de 2015”.

Firmas Verificadas
por Banco General, S.A.

Firma Autorizada

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

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

- Serie A (Senior): 10 años contados a partir de la Fecha de Liquidación.
- Serie B (Subordinada): 20 años contados a partir de la Fecha de Liquidación.

La Fecha de Oferta, Fecha de Liquidación y Fecha de Vencimiento de cada una de las series será comunicada a la SMV y la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos un (1) día hábil antes de la Fecha de Negociación por la BVP de la respectiva Serie

2. Precio de Venta

El Emisor anticipa que los Bonos serán ofrecidos inicialmente a la venta en el mercado primario al cien por ciento (100%) de su valor nominal. Sin embargo, el Emisor podrá, de tiempo en tiempo, autorizar que los Bonos sean ofrecidos públicamente a un precio superior o inferior a su valor nominal, según lo exijan las condiciones del mercado financiero en dicho momento. Cada Bono será expedido contra el pago del precio de venta acordado para dicho Bono. El pago se efectuará en la Fecha de Liquidación, a través del sistema electrónico de negociación de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Banco General, S.A. y el Emisor han acordado la suscripción por parte de Banco General, S.A., de hasta Diez Millones de Dólares (US\$10,000,000.00) de los Bonos Serie A (Senior) de la Emisión al 100% de su valor nominal mediante un contrato de suscripción.

3. Forma de los Bonos

a. Bonos Globales

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

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

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

Todo pago de capital, intereses u otros pagos bajo los Bonos Globales se harán a LatinClear como el Tenedor Registrado de los mismos. Será responsabilidad exclusiva de LatinClear mantener los registros relacionados con, o los pagos realizados a, los respectivos Participantes propietarios de derechos bursátiles con 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 el 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 o intereses u otros pagos en relación con los Bonos Globales, acreditará las cuentas de los Participantes en proporción a sus respectivos derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales, de

acuerdo a sus registros. Los Participantes, a su vez, acreditarán inmediatamente las cuentas de custodia de los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales, en proporción a sus respectivos derechos bursátiles.

Los traspasos entre Participantes serán efectuados de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de LatinClear. En vista de que LatinClear únicamente puede actuar por cuenta de los Participantes, quienes a su vez actúan por cuenta de otros intermediarios o tenedores indirectos, la habilidad de una persona propietaria de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales, de dar en prenda sus derechos a personas o entidades que no son Participantes, podría ser afectada por la ausencia de instrumentos físicos que representen dichos intereses.

LatinClear le ha informado al Emisor que tomará cualquier acción permitida a un Tenedor Registrado, únicamente de acuerdo a instrucciones de uno o más Participantes a favor de cuya cuenta se hayan acreditado derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales, y únicamente en relación con la porción del total del capital de los Bonos con respecto a la cual dicho Participante o dichos Participantes hayan dado instrucciones.

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

Nada de lo estipulado en este Prospecto Informativo y en los términos y condiciones del contrato de administración celebrado entre LatinClear y el Emisor, obligará a LatinClear y/o a los Participantes o podrá interpretarse en el sentido de que LatinClear y/o los Participantes garantizan a los Tenedores 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.

b. Bonos Individuales

Los Bonos también podrán ser emitidos como Bonos individuales, en forma nominativa y registrada, sin cupones (en adelante los “Bonos Individuales”), si LatinClear o cualquier sucesor de LatinClear notifica al Emisor que no quiere o puede continuar como depositario de los Bonos Globales y un sucesor no es nombrado dentro de los noventa (90) días siguientes a la fecha en que el Emisor haya recibido aviso en ese sentido.

Cualquier propietario de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales podrá solicitar la conversión de dichos derechos bursátiles en Bonos Individuales mediante solicitud escrita, 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. En todos los casos, los Bonos Individuales entregados a cambio de Bonos Globales o derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales serán registrados en los nombres y emitidos en las denominaciones aprobadas conforme a la solicitud de 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.

4. Agente de Pago, Registro y Transferencia

El Emisor ha designado a Banco General, S.A. (“Banco General”) como Agente de Pago, el cual prestará el servicio de pago de los intereses y del capital de los Bonos cuando correspondan, mantendrá el Registro de los Tenedores Registrados de los Bonos y tramitará las transferencias, cambios de titularidad y canjes de los Bonos que se requieran.

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

Cada Tenedor 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 Liquidación 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 en los casos en que aplique una tasa de interés variable. La notificación deberá darse por escrito a más tardar siete (7) Días Hábiles antes de la Fecha de Pago correspondiente.
- (iii) 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 del presente Contrato, los Bonos, el Fideicomiso de Garantía y del Prospecto Informativo.
- (iv) Notificar por escrito al Emisor, al Fiduciario, a los Garantes Prendarios y a cada uno de los Tenedores Registrados, a la SMV y a la BVP 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, según los términos y condiciones de los Bonos y del Prospecto Informativo.
- (v) 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.
- (vi) Expedir, a solicitud del respectivo Tenedor Registrado, las certificaciones haciendo constar los derechos que el solicitante tenga sobre los Bonos.
- (vii) Expedir una declaración de vencimiento anticipado (la “Declaración de Vencimiento Anticipado”), cuando así lo solicite una Mayoría de Tenedores Registrados.
- (viii) Comunicar al Emisor, a los Tenedores Registrados, al Fiduciario, a la SMV y a la BVP, la expedición de una Declaración de Vencimiento Anticipado.
- (ix) Recibir del Emisor, Garante Hipotecario y/o del Fiduciario todas las comunicaciones que éstos deban enviar a los Tenedores Registrados, y viceversa.
- (x) 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.
- (xi) 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.
- (xii) Informar al Fiduciario, a los Tenedores Registrados, a la SMV y a la BVP, 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.
- (xiii) Suministrar cualquier información o explicación requerida por la SVM y Entidades Autorreguladas.

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. 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.

5. Cómputo y Pago de Intereses

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

Dependerá de la razón del Total Deuda Senior /EBITDA del Emisor, según se estipula a continuación:

- **Serie A (Senior):** De acuerdo a lo siguientes:
Total Deuda Senior / EBITDA > 3.0x
Tasa variable LIBOR tres meses (“L3M”) + 3.5%, con un mínimo de 5.5% anual

Total Deuda Senior / EBITDA 2.5x <x<3.0x
Tasa variable LIBOR tres meses (“L3M”) + 3.5%, con un mínimo de 5.25% anual

Total Deuda Senior / EBITDA < 2.5x
Tasa variable LIBOR tres meses (“L3M”) + 3.5%, con un mínimo de 5.0% anual

Definición de Total Deuda Senior se encuentra en la Sección III.A.12
- **Serie B (Subordinada):** Tasa fija de 10.0% anual.

La Tasa de Interés de la Serie A (Senior) será oportunamente comunicada a la SMV y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado con por lo menos un (1) día hábil antes de la Fecha de Negociación por la BVP de la respectiva Serie.

Los intereses de ambas Series serán pagados de forma trimestral sobre el Saldo Insoluto a Capital de dicha Serie, los días 15 de marzo, 15 de junio, 15 de septiembre y 15 de diciembre de cada año y en la Fecha de Vencimiento (cada una, una “Fecha de Pago de Interés”). No obstante, el pago de intereses de los Bonos Serie B (Subordinada) está sujeto al cumplimiento de las siguientes condiciones especiales (las “Condiciones Especiales para el Pago de Intereses de la Serie B (Subordinada)”):

1. Que el Emisor esté en cumplimiento con todos los términos y condiciones de esta Emisión.
2. Que exista liquidez suficiente para hacer estos pagos.
3. Que el Emisor esté en cumplimiento con la Cobertura de Servicio de Deuda > 1.25x.

No obstante lo anterior, y a pesar del cumplimiento de las condiciones arriba indicadas, el pago de intereses sobre la Serie B (Subordinada) quedará a opción de la Junta Directiva del Emisor. En caso que estos intereses no sean efectivamente pagados en una Fecha de Pago de Interés, estos se irán acumulando en una cuenta por pagar del Emisor y serán pagados en la Fecha de Pago de Interés que disponga la Junta Directiva del Emisor o en la Fecha de Vencimiento de los Bonos Serie B (Subordinada). El no pago de estos intereses no generará intereses moratorios.

Cada Bono devengará intereses pagaderos con respecto al capital del mismo, desde su Fecha de Liquidación hasta su Fecha de Vencimiento.

El periodo que comienza en la Fecha de Liquidación y termina en la primera Fecha de Pago de Interés que ocurra después de la Fecha de Liquidación y cada periodo sucesivo que comienza en una Fecha de Pago de Interés y termina en la Fecha de Pago de Interés inmediatamente siguiente o en la Fecha de Vencimiento se identificará como un “Periodo de Interés”.

Los intereses serán calculados por el Agente de Pago multiplicando la Tasa de Interés aplicable a cada Serie por el saldo insoluto a capital de dicha Serie, por el número de días calendario del Período de Interés, (que contará el primer día de dicho Período de Interés pero excluirá la Fecha de Pago de Interés en que termina dicho Período de Interés), dividido entre 360 y redondeado al centavo más cercano.

En caso que una Fecha de Pago de Interés ocurra en una fecha que no sea un Día Hábil, el pago de interés y/o capital que corresponda hacer en dicha Fecha de Pago de Interés deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente.

Si la Tasa de Interés es variable, esta será establecida por el Agente de Pago al menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Negociación y será revisada trimestralmente dos (2) Días Hábiles antes del inicio de un Periodo de Interés. La tasa LIBOR a utilizarse será con base en la tasa anual de oferta 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 “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.

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

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 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, capital 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.

El pago de los intereses de los Bonos será hecho en las oficinas principales del Agente de Pago, actualmente ubicadas en el Edificio BG Valores, piso 2, Calle Aquilino de la Guardia, Ciudad de Panamá, República de Panamá, a opción del Tenedor Registrado:

- (i) Mediante cheque emitido a favor del Tenedor Registrado;
- (ii) Mediante crédito a una cuenta de Tenedor Registrado con el Agente de Pago, Registro y Transferencia, a menos que el Tenedor Registrado sea una central de custodia, en cuyo caso dicho pago se realizará de acuerdo a 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 de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de dicha central.

Si se escoge la forma de pago mediante transferencia electrónica, el Agente de Pago no será responsable por los actos, demoras u omisiones de los bancos corresponsales involucrados en el envío o recibo de las transferencias electrónicas, que interrumpen o interfieran con el recibo de los fondos a la cuenta del Tenedor Registrado. La responsabilidad del Agente de Pago se limitará a enviar la transferencia electrónica de acuerdo a las instrucciones del Tenedor Registrado, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago ha sido hecho y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha de envío de la transferencia.

6. Intereses Moratorios

En caso de mora, ya sea en el pago del capital o de los intereses, el Emisor pagará a los Tenedores Registrados, como única compensación e indemnización (independientemente de cualesquiera daños causados), 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%) desde la fecha

en que dicha suma de capital o interés, según sea el caso, hubiese vencido y fuese exigible hasta la fecha en que dicha suma de capital o interés sea pagada en su totalidad.

No obstante lo anterior, en caso que los intereses de la Serie B (Subordinada) no sean efectivamente pagados en una Fecha de Pago de Interés, estos se irán acumulando en una cuenta por pagar del Emisor y serán pagados en la Fecha de Pago de Interés que disponga la Junta Directiva del Emisor o en la Fecha de Vencimiento de los Bonos Serie B (Subordinada). El no pago de estos intereses no generará intereses moratorios.

7. Pago de Capital

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

Serie A (Senior):

El pago de capital de los Bonos Serie A (Senior) se efectuará mediante treinta y siete (37) abonos trimestrales cuyos montos serán establecidos de acuerdo a los porcentajes indicados en la tabla de amortización que se describe a continuación y un último pago de capital que se realizará en la Fecha de Vencimiento por el monto requerido para cancelar el Saldo Insoluto a Capital de la Serie A (Senior). Los abonos a capital se realizarán en las mismas Fechas de Pago de Interés, exceptuando las tres (3) primeras Fechas de Pago de Interés, en las cuales el Emisor solo pagará intereses ya que gozará de un periodo de gracia para el pago de capital

A continuación presentamos el cronograma que contiene la información referente a los porcentajes requeridos para el pago del capital:

Pago de Capital No.	Porcentaje a Pagar	Pago de Capital No.	Porcentaje a Pagar
1	1.25%	20	2.50%
2	1.25%	21	2.50%
3	1.25%	22	2.50%
4	1.25%	23	2.50%
5	1.25%	24	2.50%
6	1.25%	25	2.50%
7	1.25%	26	2.50%
8	1.25%	27	3.125%
9	1.25%	28	3.125%
10	1.25%	29	3.125%
11	2.50%	30	3.125%
12	2.50%	31	3.125%
13	2.50%	32	3.125%
14	2.50%	33	3.125%
15	2.50%	34	3.125%
16	2.50%	35	3.125%
17	2.50%	36	3.125%
18	2.50%	37	3.125%
19	2.50%	Al Vencimiento	13.125%

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

No obstante, los Bonos Serie B (Subordinada) estarán subordinados a los Bonos Serie A (Senior), en el sentido de que no se podrán efectuar pagos a capital bajo los Bonos Serie B (Subordinada) mientras existan Bonos de Serie A (Senior) emitidos y en circulación de esta Emisión.

8. Redención Anticipada

Serie A:

Durante los cuatro primeros años contados a partir de la Fecha de Liquidación de la Serie A (Senior), el Emisor podrá redimir los Bonos Serie A (Senior) en su totalidad pero no parcialmente, sujeto al pago de una prima de redención sobre el saldo insoluto a capital como se describe a continuación

Durante los Años	Precio de Redención	Prima o Penalidad
1 – 2	100%	1%
3 – 4	100%	0.5%

Una vez cumplidos los cuatro años, contados a partir de la Fecha de Liquidación de la Serie A (Senior), el Emisor podrá redimir los Bonos Serie A (Senior) en su totalidad pero no parcialmente, sin penalidad.

Serie B (Subordinada):

Los Bonos Serie B (Subordinada) solo podrán ser redimidos de manera anticipada, parcial o totalmente y sin penalidad, una vez hayan sido cancelados en su totalidad los Bonos Serie A (Senior) esta Emisión.

Condiciones Adicionales de las Redenciones Anticipadas para todas las Series:

1. El Emisor deberá, con no menos de treinta (30) días de anterioridad a la fecha en que se realizará la redención anticipada, (i) notificar a los Tenedores Registrados mediante publicación por dos (2) días consecutivos en un periódico de circulación en la República de Panamá (“Panamá”), (ii) remitir una copia de la publicación en el periódico a la SMV, BVP y LatinClear y (iii) enviar un aviso por escrito al Agente de Pago, especificando el monto a ser redimido, la Serie y la fecha de redención; y
2. La fecha de redención debe ser una Fecha de Pago de Interés.

9. Disposiciones Generales sobre Pagos

Toda suma pagadera por el Emisor a un Tenedor Registrado de un Bono Individual será pagada por el Agente de Pago en nombre del Emisor en las oficinas del Agente de Pago designadas para dicho propósito, a opción del Tenedor Registrado mediante: (i) cheque emitido a favor del Tenedor Registrado, (ii) crédito a una cuenta del Tenedor Registrado con el Agente de Pago, o (iii) mediante transferencia electrónica a favor del Tenedor Registrado.

El Tenedor Registrado de un Bono Individual tiene la obligación de notificar al Agente de Pago, por escrito, cuanto antes la forma de pago escogida y el número de cuenta bancaria a la cual se harán los pagos de ser este el caso, así como, la de cualquier cambio de instrucciones. El Agente de Pago no tendrá obligación ni de recibir ni de actuar con base en notificaciones dadas por el Tenedor Registrado con menos de quince (15) Días Hábiles antes de cualquier Fecha de Pago de Interés o Fecha de Vencimiento. En ausencia de notificación al respecto, el Agente de Pago escogerá la forma de pago.

Si se escoge la forma de pago mediante transferencia electrónica, el Agente de Pago no será responsable por los actos, demoras u omisiones de los bancos corresponsales involucrados en el envío o recibo de las transferencias electrónicas, que interrumpen o interfieran con el recibo de los fondos a la cuenta del Tenedor Registrado. La responsabilidad del Agente de Pago se limitará a enviar la transferencia electrónica de acuerdo a las instrucciones del Tenedor Registrado, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago ha sido hecho y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha de envío de la transferencia. Los costos y gastos relacionados con el pago por medio de transferencia electrónica serán sufragados por el Tenedor Registrado.

En el caso de Bonos Individuales, el último abono se hará contra la presentación, endoso y entrega del Bono al Agente de Pago en sus oficinas principales actualmente localizadas en Calle Aquilino de la Guardia y Avenida Quinta B Sur, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

Toda suma pagadera por el Emisor al Tenedor Registrado de un Bono Global será pagada por el Agente de Pago a nombre del Emisor, poniendo a disposición de la Central de Valores fondos suficientes para hacer dicho pago de conformidad con las reglas y procedimientos de dicha Central de Valores. En el caso de Bonos Globales, LatinClear se compromete a acreditar

dichos pagos de capital e intereses a las cuentas de los correspondientes Participantes una vez que reciba los fondos. El Tenedor Registrado de un Bono Global será el único con 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 con respecto a los Bonos Globales deberá recurrir únicamente a LatinClear por su porción de cada pago realizado a LatinClear como Tenedor Registrado de un Bono Global. A menos que la ley establezca otra cosa, ninguna persona que no sea el Tenedor Registrado de un Bono Global tendrá derecho a recurrir contra el Agente de Pago en relación a cualquier pago adeudado bajo dicho Bono Global.

En caso de Bonos Globales, no es necesario entregar el Bono para recibir un pago con relación al mismo, salvo en lo referente al último pago de capital.

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

Todas las sumas a pagar por el Emisor de conformidad con los Bonos, ya sean de capital o intereses, 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.

10. Modificación de Términos y Condiciones

Los Tenedores Registrados que representan el 51% o más del total del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos de la Serie A (Senior) emitidos y en circulación en un momento determinado, según el Registro constituyen la “Mayoría de Tenedores Registrados”. Para efectos de esta Emisión se requiere aprobación de esta mayoría para cualquier dispensa o modificación a los Términos y Condiciones de los Bonos, salvo dispensas o modificaciones relacionadas a la Tasa, Pago de Capital, Fecha de Vencimiento y Garantías de la Emisión, en cuyo caso se requerirá de la aprobación del 75% o más de los Tenedores Registrados del total del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos de la Serie A (Senior) emitidos y en circulación en un momento determinado, según el Registro (la “Súper Mayoría de Tenedores Registrados de los Bonos de la Serie A (Senior)”).

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

11. Compromisos del Emisor

a. Obligaciones de Información

Las siguientes obligaciones de información aplicarán al Emisor:

- (i) Suministrar a la SMV y a la BVP dentro de los tres (3) meses siguientes al cierre del periodo fiscal correspondiente, los Estados Financieros Auditados del Emisor, junto con el Informe Anual de Actualización correspondiente a dicho período.
- (ii) Suministrar a la SMV y a la BVP 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 al Agente de Pago, a la SMV y a la BVP de inmediato y por escrito, cualquier evento o situación que pueda afectar el pago de las obligaciones bajo esta Emisión.
- (iv) Notificar a la SMV y a la BVP de inmediato y por escrito, el acaecimiento de hechos de importancia en el desarrollo del negocio del Emisor.

b. Obligaciones de Hacer

Al menos que reciba el consentimiento previo por escrito de la Mayoría de Tenedores Registrados de la Emisión, durante la vigencia de la Emisión, el Emisor se obliga, sin limitaciones, a cumplir con las siguientes condiciones, entre otras:

- (i) Cumplir con todas las leyes y decretos vigentes en la República de Panamá que incidan directa o indirectamente en el curso normal de los negocios salvo que a juicio del Agente de Pago dicho incumplimiento no tengan un efecto adverso de importancia en: (i) el negocio, las perspectivas o la condición financiera del Emisor, (ii) los bienes y derechos que constituyen la Central Hidroeléctrica y (iii) las habilidades del Emisor de cumplir con las obligaciones bajo esta Emisión (un “Efecto Material Adverso”).
- (ii) Cumplir con todas las leyes sociales y medioambientales locales aplicables, incluyendo las medidas de mitigación bajo el Estudio de Impacto Ambiental de la central hidroeléctrica Macano.
- (iii) Mantener todos los impuestos, tasas, cuotas patronales, etc. al día. A tal efecto, el Agente de Pago se reserva el derecho de exigir en cualquier momento constancia de que estos pagos se encuentran al día.
- (iv) A más tardar transcurridos sesenta (60) días calendario a partir de la Fecha de Liquidación de la Serie A (Senior), el Emisor deberá constituir las siguientes garantías a favor del Fideicomiso de Garantía:
 - a. Primera hipoteca y anticresis sobre los bienes inmuebles detallados en la Sección III.G.1.b;
 - b. Endoso de todas las pólizas de seguro contratadas por el Emisor para cubrir los bienes hipotecados a favor del Fiduciario, con coberturas usuales para este tipo de negocios, emitidas por compañías aceptables al Agente Fiduciario y que deberán cubrir al menos el cien por ciento (100%) del saldo de los Bonos emitidos y en circulación de la Serie A (Senior); y
 - c. Cesión condicional del Contrato de Acceso No. GG-039-2011 entre el Emisor y ETESA con fecha 21 de marzo de 2011.
- (v) A más tardar transcurridos noventa (90) días calendario a partir de la Fecha de Liquidación de la Serie A (Senior), el Emisor deberá 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 los Contratos de Suministro de Energía y/o Potencia (“PPAs”) con ENSA, EDEMET y 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 Agente Fiduciario que le conceda una extensión de hasta sesenta (60) días adicionales. Cualquier extensión adicional requerirá del consentimiento de la Mayoría de Tenedores Registrados.
- (vi) Deberán constituir una Prenda Mercantil sobre el 100% de las acciones del capital social pagado del Emisor, actualmente de propiedad de Fundación Galicia, Fundación TRT, Fundación Itayjata y Ramiro Troitino (los “Garantes Prendarios”) con un participación accionaria de 45%, 45%, 5% y 5%, respectivamente, la cual será constituida A más tardar transcurridos cinco (5) días hábiles a partir de la Fecha de Liquidación de la Serie A (Senior).
- (vii) Mantener los activos hipotecados a favor del Agente Fiduciario en buenas condiciones de servicio para que no decaigan sus valores.
- (viii) Mantener sus activos asegurados con pólizas aceptables al Agente Fiduciario.
- (ix) Mantener en orden todas las licencias, patentes, permisos y marcas que permitan el curso continuo de las operaciones salvo que a juicio del Agente de Pago dicho incumplimiento no tengan un Efecto Material Adverso.
- (x) Mantener al día todas las obligaciones con terceras personas, incluyendo acuerdos comerciales salvo que a juicio del Agente de Pago dicho incumplimiento no tengan un Efecto Material Adverso.
- (xi) Realizar transacciones con compañías afiliadas y relacionadas en términos de mercado, justos y razonables.
- (xii) Suministrar al Agente de Pago dentro de los noventa (90) días calendario siguientes al cierre de cada año fiscal, los Estados Financieros Auditados del Emisor.

- (xiii) Suministrar al Agente de Pago dentro de los sesenta (60) días calendario siguientes al cierre de cada trimestre, los Estados Financieros Interinos del Emisor, junto con el informe de actualización trimestral correspondiente a dicho período.
- (xiv) Presentar informe trimestral al Agente de Pago certificando el cumplimiento de todas las Obligaciones de Hacer y No Hacer y Condiciones Financieras.
- (xv) Permitir acceso al Agente de Pago a los libros de contabilidad.
- (xvi) Proporcionar cualquier información que el Agente de Pago razonablemente requiera para evaluar la condición y desempeño del Emisor.
- (xvii) Utilizar los fondos obtenidos con ocasión de la Emisión para el uso acordado en la Sección III.E de este Prospecto Informativo.

c. Obligaciones de No Hacer

Al menos que reciba el consentimiento previo y por escrito de la Mayoría de Tenedores Registrados de la Emisión, durante la vigencia de la Emisión, el Emisor no podrá hacer, sin limitaciones, entre otros, ninguno de los siguientes actos:

- (i) Modificar la naturaleza o el giro usual de sus negocios.
- (ii) Disolverse, fusionarse o consolidarse, excepto cuando la fusión o consolidación se realice entre empresas del mismo grupo económico y dicha fusión o consolidación no cause un Evento de Incumplimiento o un Efecto Material Adverso.
- (iii) Realizar cambios materiales en las políticas y procedimientos de contabilidad salvo que sean resultado de las recomendaciones de los auditores.
- (iv) Efectuar o permitir cambios, directos o indirectos, en la composición accionaria del Emisor que resulte en un Cambio de Control. Para los efectos de este Prospecto Informativo, “Cambio de Control” significa, respecto al Emisor, cualquier transacción, acto o convenio tomado individualmente, o cualesquiera transacciones, actos o convenios tomados en conjunto, tuviese como resultado lo siguiente: (i) Si alguna persona, que a la fecha del presente Prospecto Informativo no sea accionista del Emisor adquiriese más del Cincuenta y uno por ciento (51%) de las acciones emitidas y en circulación y con derecho a voto del Emisor (ii) Si alguna persona, que a la fecha del presente Prospecto Informativo sea propietaria directa o indirectamente, de menos del 10% de las acciones emitidas y en circulación y con derecho a voto del Emisor, adquiriese más del Cincuenta y uno por ciento (51%) de las acciones emitidas y en circulación y con derecho a voto del Emisor (iii) Si alguna persona, que a la fecha del presente Prospecto Informativo sea propietaria directa o indirectamente, de más del 40% de las acciones emitidas y en circulación y con derecho a voto del Emisor, dejase de ejercer el control administrativo de las operaciones del Emisor.
- (v) Otorgar préstamos ni permitir retiros o adelantos o tener cuentas por cobrar de sus accionistas o directores, salvo por las existentes a la fecha de esta emisión.
- (vi) Tener cuentas por cobrar a compañías afiliadas fuera de los límites que a tal efecto serán acordados entre el Emisor y el Suscriptor.
- (vii) Comprometer o de alguna forma gravar o afectar (“*Negative Pledge*”) los activos presentes o futuros del Emisor, incluyendo activos fijos (propiedades, maquinaria y equipo), activos corrientes (cuentas por cobrar) y depósitos.
- (viii) Incurrir cualquier deuda adicional excepto por aquellas en el giro normal de negocios.
- (ix) Vender, enajenar, hipotecar, traspasar, gravar o de otra forma disponer de sus activos incluyendo los otorgados en garantía para esta Emisión.

- (x) Solicitar remanentes de la Cuenta de Concentración del Fideicomiso en incumplimiento con las Condiciones Especiales para el Pago de los Intereses de los Bonos Serie B (Subordinada) y las Condiciones para el Pago de Dividendos.

12. Condiciones Financieras

Al menos que reciba el consentimiento previo y por escrito de la Mayoría de Tenedores Registrados de la Emisión, durante la vigencia de la Emisión, el Emisor se obliga, sin limitaciones, entre otras, a cumplir con las siguientes condiciones financieras:

- (i) Mantener una Cobertura de Servicio de Deuda mayor a 1.25 veces.
- (ii) Mantener una razón Total Deuda Senior / EBITDA menor a 4.0 veces durante la vigencia de la Emisión.
- (iii) Realizar pagos de dividendo sujeto al cumplimiento de las siguientes condiciones (las “Condiciones para el Pago de Dividendo”):
 - a. Dichos pagos sólo podrán realizarse dentro de los diez (10) días calendario siguientes a cada Fecha de Pago de Interés;
 - b. Que el Emisor esté en cumplimiento con las condiciones financieras descritas en los incisos (i) y (ii) de esta sección;
 - c. Que exista liquidez suficiente para hacer estos pagos; y
 - d. Que se mantenga una Cobertura de Servicio de Deuda mayor a 1.25x.

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

Cobertura de Servicio de Deuda: En cualquier periodo, EBITDA entre el Servicio de Deuda para los últimos 12 meses.

Total Deuda Senior: Es la suma del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos Serie A (Senior) más cualquier saldo adeudado por el Emisor bajo las otras Deudas Permitidas que tengan la misma prioridad que los Bonos Serie A (Senior).

EBITDA: utilidad neta más (i) gastos de depreciación, (ii) la amortización de activos intangibles, (iii) pagos de intereses de Deuda (excluyendo Bonos Serie B (Subordinada)), (iv) impuestos y (v) cualquier gasto que no signifique una salida de efectivo para los últimos 12 meses.

Servicio de Deuda: Se refiere a los pagos a capital de la Deuda Senior más pago de intereses de Deuda Senior de los últimos 12 meses.

13. Eventos de Incumplimiento y Vencimiento Anticipado

Los siguientes eventos constituirán un Evento de Incumplimiento, (cada uno, un “Evento de Incumplimiento”):

- (i) Incumplimiento en cualquier pago de intereses o capital en relación con la Emisión, el cual persista por más de tres (3) Días Hábiles.
- (ii) 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.
- (iii) Si el Emisor incumple con su obligación de constituir las garantías de la Emisión, en el plazo definido tal y cual dichos plazos se detallan en la Sección III.A.11.b y Sección III.G.I de este Prospecto Informativo.
- (iv) Si todas o parte sustancial de las propiedades o activos del Emisor es tomada, secuestrada o embargada, nacionalizada, expropiada o de otra forma o manera perseguida judicialmente por cualquier persona y tal medida no es revocada, suspendida, afianzada, levantada o dejada sin efecto en un plazo de treinta (30) días calendario.
- (v) Si se inicia juicio, proceso de quiebra, reorganización, insolvencia o liquidación por o en contra del Emisor y el mismo no es levantado dentro del plazo establecido.

- (vi) Si el Emisor falta al cumplimiento o pago de una sentencia u otra orden judicial en exceso de US\$1,000,000.
- (vii) Si el Emisor incurre en incumplimiento de otras obligaciones que a juicio del Agente de Pago tenga un Efecto Material Adverso sobre las operaciones, negocios o de la situación financiera del Emisor.
- (viii) Incumplimiento de alguna representación o garantía escrita y tal incumplimiento no es remediado en el plazo establecido.
- (ix) Si un gravamen constituido a favor o en beneficio de los Tenedores Registrados es invalidado y dicha situación no es corregida en un plazo de treinta (30) días.
- (x) Si se da o se permite un cambio en la composición accionaria del Emisor que represente un Cambio de Control y el mismo no es aprobado de acuerdo a las condiciones de aprobación definidas en la Sección III.A.10 de este Prospecto Informativo.

Mientras existan Bonos Serie A (Senior) 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 treinta (30) días calendario después de haber ocurrido dicho incumplimiento para aquellos Eventos de Incumplimiento que no tienen plazo específico de subsanación, el Agente de Pago, cuando una Mayoría de Tenedores Registrados de la Serie A (Senior) 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 se los Bonos Serie A (Senior) sean cancelados en su totalidad, y existan Bonos Serie B (Subordinada) 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 treinta (30) días calendario después de haber ocurrido dicho incumplimiento para aquellos Eventos de Incumplimiento que no tienen plazo específico de subsanación, el Agente de Pago, cuando los Tenedores Registrados de la Serie B (Subordinada) que representan el 51% o más del total del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos de la Serie B (Subordinada) emitidos y en circulación en un momento determinado, le soliciten, podrá, en nombre y representación de los Tenedores Registrados de la Serie B (Subordinada), 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 BVP y a la SMV, 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 Serie A (Senior) 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 Serie A (Senior) de esta Emisión emitidos y en circulación, los intereses devengados por los mismos, ya sean moratorios u ordinarios, y todos y cualesquiera gastos, comisiones u otras sumas adeudadas por el Emisor a los Tenedores Registrados de los Bonos Serie A (Senior) esta Emisión.

14. Declaraciones y Garantías

El Emisor declara y garantiza lo siguiente:

- (i) El Emisor es una sociedad anónima debidamente organizada y existente de acuerdo con las leyes de la República de Panamá, con plena capacidad legal para suscribir toda la documentación que se requiera en relación con el registro y colocación de los Bonos.
- (ii) Toda la documentación requerida en relación con la Emisión, registro y colocación de los Bonos ha sido debidamente autorizada por el Emisor y constituye una obligación legal, válida y exigible del Emisor.
- (iii) La documentación relacionada a la Emisión, registro y colocación de los Bonos no viola o contradice ninguna ley o regulación de la República de Panamá y no infringe, viola o contradice el Pacto Social, resoluciones corporativas vigentes o ningún contrato del cual el Emisor es parte.
- (iv) Toda la documentación e información suministrada por el Emisor al Agente de Pago es cierta y verdadera y no se han realizado declaraciones falsas sobre hechos de importancia relacionados al Emisor ni suministrado información falsa relacionada a la situación financiera del Emisor.

- (v) Los Estados Financieros Consolidados Auditados del Emisor fueron preparados por auditores externos 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 periodos que cubren, y no existen pasivos corrientes o contingentes que no se encuentren adecuadamente reflejados en los mismos.
- (vi) No existe litigio o procedimiento arbitral pendiente contra el Emisor o contra cualquiera de sus activos, o causa para suponer que se pueda instaurar en su contra, demanda alguna que pudiera tener un resultado adverso, que afecte o pueda afectar la condición financiera del Emisor.
- (vii) El Emisor se encuentra a paz y salvo con el Tesoro Nacional y al corriente en el cumplimiento de todas sus obligaciones fiscales y de seguridad social. No existen controversias fiscales ni de seguridad social o auditorías, exámenes o alcances u otros procedimientos similares pendientes que de ser resueltos desfavorablemente pudiesen afectar materialmente su posición financiera.
- (viii) El cumplimiento con todas las leyes y decretos vigentes en Panamá y los demás territorios donde opera el Emisor que incidan directa o indirectamente en el curso normal de negocios
- (ix) El emisor ha entregado y/o revelado al Agente de Pago toda la información material conocida, incluyendo el orden de prelación de todas sus obligaciones.
- (x) El Emisor no ha incurrido en ninguno de los Eventos de Incumplimiento ni se encuentra en mora con respecto a acuerdo o contrato alguno del cual sea parte o que involucre sus activos o pasivos, que pudiese afectar materialmente su negocio o su posición financiera.
- (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.

15. Título; Transferencia y Canje de los Bonos

a. Título; Tenedor Registrado

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

En caso de 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 ninguna 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. El Agente de Pago no incurrirá en responsabilidad alguna por cualquier acción que tome u omita tomar, incluyendo la retención de pagos con base en un Bono, instrucción, orden, notificación, certificación, declaración u otro documento que el Agente de Pago razonablemente creyese o no ser auténtico y válido y estar firmado por la(s) persona(s) apropiada(s) y/o autorizada(s) o con base en la ley u orden judicial o de autoridad competente.

b. Transferencia del Bono

El Agente de Pago aplicará las siguientes reglas en el traspaso de los Bonos:

- (i) Los Bonos sólo serán transferibles en el Registro.
- (ii) Los traspasos se harán mediante cesión al dorso del Bono o cualquier otro instrumento de cesión aceptable al Agente de Pago.
- (iii) El instrumento de cesión debe ser firmado por el Tenedor Registrado o su apoderado legal, y el cesionario. El Agente de Pago podrá anotar el traspaso si a su juicio las firmas aparentan a simple vista ser auténticas, pudiendo

sin embargo exigir que las firmas del cedente y/o del cesionario sean autenticadas por un notario público de Panamá, un cónsul de Panamá o un banco en el exterior que garantice que se trate de una firma auténtica.

- (iv) El cedente o el cesionario deberá entregar el Bono original al Agente de Pago.
- (v) El Agente de Pago no aceptará solicitudes de registro de transferencia de un Bono en el Registro durante los diez (10) Días Hábiles inmediatamente precedentes a una Fecha de Pago de Interés.
- (vi) 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.
- (vii) 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.
- (viii) 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.

c. Canje por Bonos de Diferente Denominación

Los Tenedores Registrados podrán solicitar al Agente de Pago el canje de uno o más Bonos por otros 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 ubicadas en la dirección estipulada en la Sección III.A.15.h.

d. Dineros No Reclamados

Toda suma de dinero que haya sido puesta a disposición del Agente de Pago, Registro y Transferencia por el Emisor para cubrir los pagos de capital o intereses de los Bonos que no sea reclamada por los Tenedores 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.

e. Cancelación

El Agente de Pago anulará y cancelará todos aquellos Bonos que sean reemplazados. Los Bonos anulados y cancelados no podrán ser reexpedidos.

f. Mutilación o Destrucción, Pérdida o Hurto de un Bono

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 se deberá hacer por escrito y deberá ser acompañada por el Bono deteriorado o mutilado. Para la reposición de un Bono en caso que haya sido hurtado o que se haya perdido o destruido se seguirá el respectivo procedimiento judicial de conformidad con los procedimientos establecidos por la ley. No obstante, el Emisor, a través del Agente de Pago, podrá reponer el Bono sin que se tenga que efectuar este procedimiento judicial cuando el Emisor considere que, a su juicio, es totalmente cierto que haya ocurrido tal hurto, pérdida o destrucción. Queda entendido que, como condición previa para la reposición del Bono sin que se recurra al procedimiento judicial, el interesado deberá proveer todas aquellas garantías, informaciones, pruebas u otros requisitos que el Emisor exija a su sola discreción en cada

caso. Cualesquiera costos y cargos relacionados con la reposición judicial o extrajudicial de un Bono correrán por cuenta del Tenedor Registrado.

g. Prescripción

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.

h. 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, porte pagado, a la última dirección del Emisor que aparezca en el Registro, como se detalla a continuación:

Hidro Boquerón, S.A.
Emisor
Costa del Este, Avenida Centenario
Edificio G40
Apartado 0819-09789 Panamá, República de Panamá
Atención: Elsa I. Sánchez T.
Teléfono 271-5616
Fax 271-0038
Atención: Elsa Sánchez
elsa.sanchez@hidroboqueron.com

Al Agente de Pago, Registro y Transferencia

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

Banco General, S.A.
Edificio BG Valores – Piso 1
Calle Aquilino de la Guardia
Apartado 0816-00843, Panamá, República de Panamá
Agente de Pago, Registro y Transferencia
Teléfono: 303-7000 / Fax: 215-7194
Atención: Sofía Amo de Peng
samo@bgeneral.com

Si la comunicación entrega personalmente se entenderá recibida desde la fecha en que conste el acuse de recibo correspondiente, 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 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, S.A. y a la Superintendencia del Mercado de Valores.

A los Tenedores Registrados

Toda notificación o comunicación del Emisor o del Agente de Pago a los Tenedores Registrados deberá hacerse, a opción del Emisor o del Agente de Pago, mediante envío por correo, porte pagado, a la última dirección del Tenedor Registrado que aparezca en el Registro o mediante publicación en dos diarios locales de amplia circulación, una vez en cada diario, en dos (2) Días Hábiles distintos y consecutivos. La notificación o comunicación se considerará debida y efectivamente dada en el

primer caso en la fecha en que sea franqueada, independientemente de que sea o no recibida por el Tenedor Registrado y en el segundo caso en la fecha de la segunda publicación del aviso.

i. 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 Distribución

Banco General, S.A., (el “Suscriptor”) ha celebrado con fecha el 21 de agosto de 2015 un contrato de suscripción con el Emisor (el “Contrato de Suscripción”), mediante el cual el Suscriptor se compromete a suscribir y comprar US\$10,000,000.00 (totalidad) de los Bonos Serie A (Senior) a un precio igual al 100% del valor nominal, en la Fecha de Liquidación de la Serie A (Senior), sujeto a que el Emisor cumpla con una serie de requisitos, que incluyen el perfeccionamiento de la documentación que ampara la Emisión, la autorización de la Emisión para la venta al público por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores y la aprobación de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. para listar la Emisión, entre otros. Los Bonos Serie B (Subordinada) en su totalidad serán colocados por las Casas de Valores en base a sus mejores esfuerzos, de acuerdo a las condiciones pactadas en el Contrato de Casa de Valores.

El Emisor pagará al Suscriptor una comisión de hasta cero punto setenta y cinco por ciento (0.75%) del monto total de la Serie A (Senior) es decir la suma de Setenta y Cinco Mil Dólares (US\$75,000).

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

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

Banco General, S.A.
Calle Aquilino de la Guardia y Avenida 5B Sur
Ciudad de Panamá
Apartado 0816-00843
Panamá, República de Panamá
Atención: Gary Chong-Hon
Teléfono: 303 8079
Fax: 265 0227
gchong@bgeneral.com

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

Las oficinas de BG Investment Co., Inc. están ubicadas en calle Aquilino de la Guardia y Ave. 5ta B Sur, ciudad de Panamá, República de Panamá y su número de teléfono es el (507) 303-5001 y su número de fax es el (507) 265-0291. Las oficinas de BG Valores, S.A. están ubicadas en calle Aquilino de la Guardia y calle 58, ciudad de Panamá, República de Panamá y su número de teléfono es el (507) 205-1700 y el (507) 215-7490.

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

- (i) realizar las ofertas de los Bonos por intermedio de la BVP de acuerdo a las normas y reglas establecidas por la BVP;
- (ii) poner a disposición de las casas de valores, corredores, asesores de inversiones y público en general, el Prospecto Informativo de los Bonos y cualesquiera modificaciones o adendas al mismo; y

- (iii) recibir el producto neto de la venta de los Bonos y depositar, transferir o acreditar dichos fondos en aquella cuenta bancaria que designe el Emisor en un plazo no mayor de tres (3) Días Hábiles a partir de su recibo.

Para esta Emisión, las Casas de Valores no recibirán remuneración por sus servicios prestados.

Al 31 de marzo del 2015 el Emisor mantenía las siguientes relaciones financieras con Banco General:

Deudor	Facilidad	Monto (US\$)	Saldo (US\$)	Tasa
Hidro Boquerón, S.A	Préstamo Comercial	10,000,000.00	6,691,968	5.875%

- Préstamo hipotecario por pagar a Banco General, S.A. con un saldo de US\$6,691,968 al 31 de marzo de 2015. Su fecha de vencimiento es el 28 de diciembre de 2020 y su tasa de interés 5.875%.

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

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

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

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

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.

C. Mercados

La oferta pública de los Bonos fue registrada ante la Superintendencia del Mercado de Valores y su venta autorizada mediante Resolución SMV No.504-15 de 19 de agosto de 2015. Esta autorización no implica que la Superintendencia del Mercado de Valores recomiende la inversión en tales valores ni representa opinión favorable o desfavorable sobre la perspectiva del negocio. La Superintendencia del Mercado de Valores no será responsable por la veracidad de la información presentada en este Prospecto Informativo o de las declaraciones contenidas en las solicitudes de registro.

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

D. Gastos de la Emisión

Comisiones y Gastos de la Emisión

La Emisión conllevará las siguientes comisiones y gastos:

	Precio al Público	Comisiones y Gastos*	Cantidad Neta al Emisor
Por Unidad	1,000.00	14.77	985.23
Total	14,000,000.00	206,774.00	13,793,226.00

*Incluye la comisión de Estructuración y Suscripción y la comisión anual del Agente de Pago y Fiduciario. Las comisiones en conjunto representan el 0.893% del monto total de la Emisión.

Gastos específicos de la Emisión

El Emisor incurrirá los siguientes gastos, los cuales representarán, en su conjunto, 0.522% del monto total de la Emisión:

Gastos de la Emisión	Periodicidad	Monto	Porcentaje
Registro por Oferta Pública – SMV	Inicio	2,100	0.015%
Comisión de Negociación – BVP	Inicio	16,250	0.116%
Inscripción de la Emisión – BVP	Inicio	300	0.002%
Código ISIN – BVP	Inicio	125	0.001%
Inscripción – LatinClear	Inicio	1,200	0.009%
Derechos de Registro por Hipoteca de Bienes Inmuebles	Inicio	30,000	0.214%
Gastos Legales	Inicio	18,500	0.132%
Otros Gastos (propaganda, impresión, otros aprox.)	Inicio	1,000	0.007%
ITBMS estimado	Inicio	3,549	0.025%
Total de Gastos*		73,024	0.522%

*Estos gastos se encuentran incluidos en las “Comisiones y Gastos” de la tabla anterior.

De colocarse la totalidad de los Bonos, el Emisor recibirá un monto neto de aproximadamente US\$13,793,226.00

E. Uso de los Fondos

Los fondos netos producto de esta Emisión, que se espera sean aproximadamente US\$13,793,226, serán utilizados para:

- (i) Refinanciar préstamo actual con Banco General de hasta US\$10,000,000 a favor de Hidro Boquerón, S.A. con un saldo de US\$6,691,968 al 31 de marzo de 2015 y con tasa variable LIBOR tres meses (“L3M”) + 3.5% con un mínimo de 5.875% y
- (ii) Refinanciar cuentas por pagar accionistas con un saldo de US\$3,949,800 al 31 de marzo de 2015, cuyos acreedores son las Fundación Galicia, Fundación TRT, Fundación Itayjata y Ramiro Troitiño. Los saldos de cuentas por pagar accionistas, no generan intereses ni tienen fecha de vencimiento específico.
- (iii) El exceso de efectivo que resulte de la emisión será para usos corporativos del Emisor.

F. Impacto de la Emisión

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

Capitalización y Endeudamiento	Antes de la Emisión	Después de la Emisión
<i>(En US\$)</i>	31 de Marzo de 2015	31 de Marzo de 2015
Pasivos		
Pasivos circulantes		
Cuentas por Pagar	648,916	648,916
Dividendos por pagar	1,361,000	1,361,000
Arrendamiento financiero - Corriente	25,862	25,862
Préstamos por Pagar - Porción corriente	6,691,968	-
Otros	9,015	9,015
Total de Pasivos circulantes	8,736,761	2,044,793
Pasivos no circulantes		
Prestamos por Pagar - Deuda Senior	-	14,000,000
Cuentas por Pagar - Accionistas	3,949,800	-
Arrendamiento financiero - No Corriente	31,536	31,536
Total de Pasivos no circulantes	3,981,336	14,031,536
Total de Pasivos	12,718,097	16,076,329
Patrimonio del accionista		
Acciones comunes	100,200	100,200
Utilidades no Distribuidas	5,740,254	5,740,254
Impuesto Complementario y Credito Fiscal	(30,357)	(30,357)
Total de Patrimonio	5,810,097	5,810,097
Total de Pasivos y Patrimonio	18,528,194	21,886,426
Apalancamiento y Cobertura		
Pasivos Financieros / Patrimonio	1.83x	2.41x

De colocarse la totalidad de los Bonos bajo esta Emisión por US\$14,000,000, el apalancamiento financiero del Emisor (pasivos financieros *sobre* capital pagado al 31 de marzo de 2015 aumentaría de 1.82 veces a 2.40 veces.

G. Garantías

1. Términos Generales

Los Bonos Serie A (Senior) estarán garantizados por un fideicomiso de garantía (el “Fideicomiso de Garantía”) con BG Trust Inc. (el “Agente Fiduciario”) a favor de los Tenedores Registrados de los Bonos Serie A (Senior) de esta Emisión. El Emisor contará con un plazo de hasta cinco (5) días hábiles, después de la Fecha de Liquidación de la Serie A (Senior), para constituir el Fideicomiso. El Fideicomiso de Garantía contendrá los siguientes bienes y derechos, los cuales constituirán el “Patrimonio Fideicomitado”:

- Aporte inicial por la suma de US\$2,000 depositado en las respectivas Cuentas Fiduciarias.
- Primera Hipoteca y anticresis sobre los siguientes bienes inmuebles, la cual deberá ser constituida a más tardar transcurridos sesenta (60) días calendario a partir de la Fecha de Liquidación de la Serie A (Senior).

- Finca sesenta y nueve mil seiscientos veintiuno (69,621), con Código de Ubicación cuatro mil doscientos cinco (4,205), inscrita al Documento un millón ciento treinta y nueve mil veintisiete (1,139,027), de la sección de Propiedad de la Provincia de Chiriquí del Registro Público de Panamá, cuyo valor catastral es de cinco mil trescientos setenta y cuatro dólares con cuarenta y un centavos (US\$5,374.41), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
 - Finca setenta y dos mil ochocientos ochenta y uno (72,881), con Código de Ubicación cuatro mil doscientos cinco (4,205), inscrita al Documento un millón doscientos treinta y ocho mil trescientos sesenta y cinco (1,238,365), de la sección de Propiedad de la Provincia de Chiriquí del Registro Público de Panamá, cuyo valor catastral es de novecientos setenta y cuatro mil ciento diez dólares con cincuenta y un centavos (US\$974,110.51), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
 - Finca setenta y cuatro mil cuatrocientos noventa y tres (74,493), con Código de Ubicación cuatro mil doscientos cinco (4,205), inscrita al Documento un millón doscientos setenta y seis mil seiscientos sesenta y dos (1,276,662), de la sección de Propiedad de la Provincia de Chiriquí del Registro Público de Panamá, cuyo valor catastral es de seis millones trescientos cincuenta y siete mil doscientos ocho dólares con cuatro centavos (US\$6,357,208.04), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
 - Finca setenta mil novecientos once (70,911), con Código de Ubicación cuatro mil doscientos cinco (4,205), inscrita al Documento un millón ciento ochenta y nueve mil setecientos treinta (1,189,730), de la sección de Propiedad de la Provincia de Chiriquí del Registro Público de Panamá, cuyo valor catastral es de tres millones ochocientos diecisiete mil doscientos ochenta y cuatro dólares con un centavo (US\$3,817,284.01), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
 - Finca setenta mil setecientos veintitrés (70,723), con Código de Ubicación cuatro mil doscientos cuatro (4,204), inscrita al Documento un millón ciento ochenta y tres mil seiscientos setenta (1,183,670), de la sección de Propiedad de la Provincia de Chiriquí del Registro Público de Panamá, cuyo valor catastral es de diecinueve mil seiscientos treinta y nueve dólares con noventa y siete centavos (US\$19,639.97), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
 - Finca sesenta y nueve mil trescientos dieciséis (69,316), con Código de Ubicación cuatro mil doscientos cuatro (4,204), inscrita al Documento un millón ciento veintinueve mil doscientos noventa (1,129,290), de la sección de Propiedad de la Provincia de Chiriquí del Registro Público de Panamá, cuyo valor catastral es de trece mil ochocientos catorce dólares con treinta y cuatro centavos (US\$13,814.34), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
 - Finca noventa y un mil ciento trece (91,113), con Código de Ubicación cuatro mil doscientos cuatro (4,204), inscrita al Documento un millón setecientos siete mil trescientos noventa y tres (1,707,393), de la sección de Propiedad de la Provincia de Chiriquí del Registro Público de Panamá, cuyo valor catastral es de setecientos setenta y seis mil novecientos treinta y un dólares con diecinueve centavos (US\$776,931.19), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
 - El contrato de concesión para la generación hidroeléctrica “La Concesión de Macano”, el cual se encuentra inscrito como finca número cuatrocientos catorce mil ciento veintiséis (414,126) al documento dos millones trescientos veintitrés mil novecientos treinta (2,323,930) de la Sección de Propiedad de la Provincia de Chiriquí del Registro Público de Panamá, con valor registrado de un centavo (US\$0.01) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
 - Ninguna de las fincas antes listadas propiedad del Emisor posee avalúos.
- c. Prenda Mercantil sobre el 100% de las acciones del capital social pagado del Emisor, actualmente de propiedad de Fundación Galicia, Fundación TRT, Fundación Itayjata y Ramiro Troitiño con un participación accionaria de 45%, 45%, 5% y 5%, respectivamente, la cual será constituida a más tardar transcurridos cinco (5) días hábiles a partir de la Fecha de Liquidación de la Serie A (Senior), por la suma de DIEZ MILLONES DE DOLARES (US\$10,000,000.00), según se detalla en el siguiente cuadro:

Accionista	Cantidad de Acciones
Fundación Galicia	270
Fundación TRT	270
Fundación Italyjata	30
Ramiro Troitiño	30

- d. Cesión de todos los ingresos del Emisor, incluyendo los flujos provenientes de la venta de potencia y energía a través de los PPAs con ENSA, EDEMET y EDECHI o a través del mercado ocasional de energía y otros servicios auxiliares, cesiones que deberán ser formalizadas a más tardar transcurridos noventa (90) días calendario a partir de la Fecha de Liquidación de la Serie A (Senior). Estos Ingresos serán depositados en la Cuenta de Concentración del Fideicomiso. 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 sesenta (60) días adicionales. Cualquier extensión adicional requerirá del consentimiento de la Mayoría de Tenedores Registrados.
- e. Cesión condicional del Contrato de Acceso No. GG-039-2011 entre el Emisor y ETESA con fecha 21 de marzo de 2011, a más tardar noventa (90) días calendarios a partir de la Fecha de Liquidación de la Serie A (Senior).
- f. Todos los dineros depositados en las Cuentas Fiduciarias incluyendo: La Cuenta de Concentración y la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda, la cual deberá contar en todo momento con fondos suficientes para cubrir el Balance Requerido, según se define más adelante En el numeral 2 de esta Sección III.G.
- g. Endoso de todas las pólizas de seguro contratadas por el Emisor para cubrir los bienes hipotecados a favor del Fiduciario, con coberturas usuales para este tipo de negocios, emitidas por compañías aceptables al Agente Fiduciario, a más tardar transcurridos sesenta (60) días calendarios a partir de la Fecha de Liquidación de la Serie A (Senior). Las sumas aseguradas deberán cubrir en todo momento al menos el cien por ciento (100%) del saldo de los Bonos emitidos y en circulación de la Serie A (Senior)
- h. Cualesquiera otros dineros, bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen al Fiduciario para que queden sujetos al Fideicomiso.

2. Cuentas Fiduciarias

El Fideicomiso de Garantía manejará las siguientes Cuentas Fiduciarias, las cuales serán establecidas en el Banco General:

- Cuenta de Concentración: A más tardar en la Fecha de Liquidación de los Bonos de la Serie A (Senior) de esta Emisión, el Agente Fiduciario establecerá y mantendrá en todo momento durante la vigencia de esta Emisión, una cuenta (la “Cuenta de Concentración”) en la cual se depositarán todos los ingresos que deba recibir el Emisor mensualmente, incluyendo pero no limitado a, los ingresos derivados de contratos de compraventa de energía (PPA), contratos de reserva, ventas en el mercado ocasional y regional, de la venta de activos, y los ingresos por indemnizaciones de seguros, y que Emisor cederá irrevocablemente a favor del Agente Fiduciario mediante los mecanismos de cesión aceptables al Agente Fiduciario.

El Agente Fiduciario utilizará los fondos depositados en la Cuenta de Concentración, mensualmente o con la periodicidad que establezcan de común acuerdo el Agente Fiduciario y el Emisor, para realizar los siguientes pagos en forma de cascada de acuerdo al siguiente orden de prioridades:

1. Primero, para transferir al Emisor a solicitud escrita de éste, los fondos requeridos para pagar sus inversiones de capital y gastos de operación y mantenimiento debidamente sustentados en el presupuesto de operación que el Emisor deberá entregar anualmente al Agente Fiduciario.
2. Segundo, para pagar las comisiones del Agente de Pago, el Agente Fiduciario y cualesquiera otros gastos relacionados con el Fideicomiso de Garantía y los Bonos.
3. Tercero, para transferir al Agente de Pago las sumas necesarias para pagar en cada Fecha de Pago de Interés, los intereses y el capital de los Bonos Serie A (Senior).
4. Cuarto, para depositar los montos requeridos en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda para mantener el Balance Requerido.
5. Quinto, una vez realizados los pagos mencionados en los literales 1 a 4 anteriores, y a pesar de que este Fideicomiso no garantiza a los Tenedores Registrados de la Serie B (Subordinada), el Agente Fiduciario

podrá, a solicitud del Emisor, transferir las sumas que éste le solicite por escrito, para pagar los intereses de los Bonos Serie B (Subordinada) y/o dividendos a los accionistas del Emisor, sin que los receptores de dichos pagos se consideren como beneficiarios del Fideicomiso. Para que el Emisor pueda solicitar al Agente Fiduciario los fondos para pagar los intereses de los Bonos Serie B (Subordinada), el Emisor deberá estar en cumplimiento con las Condiciones Especiales para el Pago de los Intereses de los Bonos Serie B (Subordinada). Por otro lado, para que el Emisor pueda solicitar al Agente Fiduciario fondos para pagar dividendos a los accionistas del Emisor, el Emisor deberá estar en cumplimiento con las Condiciones para el Pago de Dividendos.

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

Uso de Ciertos Fondos en la Cuenta de Concentración. No obstante lo previsto en los párrafos anteriores, se establecen las siguientes reglas para el uso de fondos en la Cuenta de Concentración producto de indemnizaciones bajo pólizas de seguro endosadas al Fiduciario:

En caso que el Fiduciario reciba algún pago o indemnización de parte de una compañía de seguros para reparar daños, sustituir bienes o reembolsar gastos ya incurridos por el Emisor, ocasionados por algún siniestro en los bienes hipotecados a favor del Fiduciario, éste deberá transferir dichos fondos de la Cuenta de Concentración a la cuenta que el Emisor designe por escrito; quedando entendido que en caso que se produzca un siniestro que ocasione daños por un monto igual o mayor a Un Millón de Dólares (US\$1,000,000), los fondos se utilizarán en la forma y para los fines que instruya la Mayoría de Tenedores Registrados. Prontamente luego de terminarse los trabajos de reparación, el Emisor presentará un informe al Fiduciario, incluyendo un detalle del uso de los fondos que le hubiere entregado el Fiduciario; quedando entendido que de existir cualquier excedente de dichos fondos, el Emisor deberá acompañar dicho informe con dichos fondos excedentes para ser depositados en la Cuenta de Concentración.

- Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda: A más tardar en la Fecha de Liquidación de los Bonos de la Serie A (Senior) de esta Emisión, el Agente Fiduciario establecerá y mantendrá en todo momento durante la vigencia de esta Emisión, una cuenta (la “Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda”) en la cual se depositará y mantendrá en todo momento durante la vigencia de esta Emisión, una suma equivalente al próximo pago a capital e intereses de los Bonos Serie A (Senior) (el “Balance Requerido”).

En la Fecha de Liquidación de los Bonos Serie A (Senior) de esta Emisión, el Agente de Pago entregará al Agente Fiduciario producto de la liquidación de los Bonos, el monto que se requiera para fondear la Cuenta de Reserva para el Servicio de Deuda con el Balance Requerido.

Los fondos depositados en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda podrán ser utilizados por el Fiduciario, en el evento que no existan fondos suficientes en la Cuenta de Concentración para cubrir el pago de capital e intereses de los Bonos de la Serie A (Senior) en una Fecha de Pago de Interés. En el evento que el Fiduciario debite total o parcialmente la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda para el pago de cualquier suma adeudada bajo los Bonos de la Serie A (Senior) o que de cualquier otra forma la respectiva Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda 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 de Servicio de Deuda vuelva a tener el Balance Requerido. Si transcurridos treinta (30) días calendario desde el débito de la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda, 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.

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

3. Generales del Fideicomiso

El Fideicomiso de Garantía será constituido de acuerdo a las leyes de la república de Panamá.

El Fiduciario, BG Trust, Inc., es una sociedad anónima organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, inscrita a la Ficha 444710, Documento 558830 de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público

de Panamá con licencia fiduciaria otorgada mediante Resolución FID. No. 001-2004 del 9 de enero de 2004 y con domicilio en:

BG Trust, Inc.
Calle Aquilino de La Guardia y Ave. 5B Sur
Apartado 0816-00843, Panamá 5
República de Panamá
Atención: Valerie Voloj - Departamento de Fideicomisos
Teléfonos 303-7000
Fax 269-0910
vvoloj@bgeneral.com

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

La persona encargada del Fideicomiso por parte del Fiduciario es la señora Valerie Voloj.

El Emisor, sus subsidiarias o afiliadas no tienen obligaciones pendientes con el Fiduciario. No obstante lo anterior, Banco General, S.A. (propietario 100% de BG Investment, Co. Inc., y a su vez propietario 100% de las acciones de BG Trust, Inc.) y el Emisor mantenían al 31 de marzo de 2015, un préstamo comercial por un monto total de US\$10,000,000 con un saldo de de US\$6,691,968 (Ver Sección III.B). Banco General, S. A. actuará como Agente de Pago de la Emisión y también se ha comprometido a suscribir US\$10,000,000 de Bonos Serie A (Senior) de esta Emisión, al tenor de lo establecido en el Contrato de Suscripción de los Bonos.

El Fideicomitente del Fideicomiso de Garantía es el Emisor.

Los bienes objeto del Fideicomiso son de propiedad del Emisor.

A continuación los datos del Fideicomitente:

Hidro Boquerón, S.A.
Emisor
Costa del Este, Avenida Centenario
Edificio G40
Apartado 0819-09789 Panamá, República de Panamá
Atención: Elsa I. Sánchez T
Teléfono 271-5616
Fax 271-0038
elsa.sanchez@hidroboqueron.com

El Fideicomiso es irrevocable, puro y simple y se extinguirá cuando ocurra alguno de los siguientes eventos: (i) cuando hayan sido debidamente pagadas y satisfechas todas y cada una de las obligaciones adquiridas por el Emisor bajo la Serie A (Senior) de la presente Emisión, en virtud de los Documentos de la Emisión o (ii) cuando se dé alguna de las causales establecidas en el artículo 33 de la Ley 1 de 5 de enero de 1984.

El Fideicomiso es oneroso y el Fiduciario cobrará una comisión anual de US\$7,500.00 más ITBMS, que será pagada por el Fideicomitente. El Fideicomiso establece que el Fiduciario podrá descontar la comisión anual directamente de la Cuenta de Concentración. El no-pago de esta remuneración no afecta a los Tenedores Registrados.

El Fideicomiso establece que el Patrimonio Fideicomitado constituirá un patrimonio separado de los bienes personales del Fiduciario y 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 presente Fideicomiso, o por terceros cuando dichos bienes fiduciarios se hubieren traspasado al Fideicomiso o retenido comprobadamente en fraude y perjuicio de sus derechos.

El Fideicomiso no establece disposiciones que permitan o restrinjan la emisión de valores adicionales, en el retiro de efectivos depositados contra la Emisión, el incumplimiento de otras obligaciones. Sin embargo, el Fideicomiso establece

expresamente que el canje o liberación de uno o más de los activos hipotecados o de cualquier otro gravamen, o la liberación, modificación, renuncia o cumplimiento imperfecto de cualquiera otra garantía, que asegure las obligaciones que se garantizan mediante el Fideicomiso tiene carácter absoluto e incondicional y permanecerán en pleno vigor y efecto y no serán liberadas, canceladas, suspendidas, terminadas o de cualquiera otra forma afectadas por ningún hecho, circunstancia o condición (salvo por la terminación de las mismas conforme a lo estipulado la escritura pública contentiva del Fideicomiso).

El Fideicomiso no contempla instrucciones del Fideicomitente en cuanto a que el Fiduciario le esté prohibido o no: (i) invertir los bienes fideicomitados 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, empleados, empresas subsidiarias, afiliadas o relacionada; (iii) adquirir por sí o por interpósita persona, los bienes dados en fideicomiso.

El Fiduciario no podrá disponer de los Bienes Fiduciarios 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 Serie A (Senior) de esta Emisión.

El Fiduciario no cuenta con facultad para autorizar sustitución de garantías otorgadas a su favor bajo el Fideicomiso de Garantía.

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 que corresponda pagar a los Tenedores Registrados.

Los beneficiarios del Fideicomiso son los Tenedores Registrados de los Bonos Serie A (Senior) de la Emisión que se describe en este Prospecto Informativo.

4. Principales Deberes y Facultades del Fiduciario

- (i) 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.
- (ii) Aceptar la prenda mercantil que se constituirá a su favor sobre la totalidad de las acciones del capital social del Emisor.
- (iii) Administrar el Patrimonio Fideicomitado conforme lo procedimientos y limitaciones establecidos en el Contrato de Fideicomiso.
- (iv) Establecer y manejar las Cuentas Fiduciarias según lo establecido en el Contrato de Fideicomiso.
- (v) Proceder con la entrega de todo o parte (según se requiera) del producto líquido del Patrimonio Fideicomitado al Agente, a solicitud escrita de éste y en la cual le indique al Fiduciario que ha ocurrido el vencimiento natural o anticipado (este último cuando así lo solicite una Mayoría de Tenedores Registrados) bajo los Bonos Serie A (Senior), con el objeto de que el Agente utilice los dineros entregados para aplicarlos a los saldos que el Emisor adeuda o llegue a adeudar en el futuro a los Tenedores Registrados de los Bonos Serie A (Senior), incluyendo el capital, los intereses, comisiones, costas, gastos de cobranzas judiciales o extrajudiciales, gastos de administración o manejo y gastos de cualquier índole a que haya lugar. Queda entendido y convenido que, de presentársele la referida solicitud, el Fiduciario no tendrá que realizar pesquisa o indagación alguna en cuanto a lo que se exprese en la misma, sino que se limitará exclusivamente a recibir dicha solicitud y a proceder de conformidad con lo estipulado en esta cláusula.
- (vi) Proceder con la ejecución de las garantías reales que se constituyen a su favor en virtud del Contrato de Fideicomiso, en caso de que ello sea necesario para lograr el fin del fideicomiso y una vez se le haya notificado al Fiduciario que se ha configurado un Evento de Incumplimiento, al tenor de lo establecido en la Sección III.A.13 de este Prospecto Informativo, quedando obligado a efectuar todos los actos inherentes a su cargo en salvaguarda de los intereses de los Tenedores Registrados de los Bonos de esta Emisión, incluidos la ejecución y liquidación del Patrimonio Fideicomitado.
- (vii) Entregar informes de su gestión fiduciaria a el Fideicomitente, por lo menos una vez al año, a solicitud razonable del Emisor. El Emisor no podrá pedir mas de cuatro (4) informes de gestión durante cada año de la vigencia del Fideicomiso.
- (viii) Rendir cuenta de su gestión al Emisor al momento de extinguirse el Fideicomiso o en caso de remoción o renuncia del Fiduciario.
- (ix) Deducir del Patrimonio Fideicomitado, 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.
- (x) 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.

- (xi) Suministrar toda la información que le solicite el Agente de Pago por cuenta de los Tenedores Registrados.
- (xii) Comunicar al Agente de Pago para su respectiva divulgación a los Tenedores Registrados, a través de los respectivos Puestos de Bolsa, cualquier incumplimiento del Fideicomitente en relación al Fideicomiso.
- (xiii) Ante la ocurrencia de un incumplimiento de las obligaciones del Fideicomitente, el Fiduciario deberá suministrar la 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.
- (xiv) 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.
- (xv) Remitir al Emisor, para su respectiva presentación junto con el informe trimestral (IN-T) a la Superintendencia del Mercado de Valores, una certificación en la cual consten los bienes y derechos que conformen el Patrimonio Fideicomitado.
- (xvi) Ante la ocurrencia de un Evento de Incumplimiento, el Fiduciario deberá efectuar todos los actos inherentes a su cargo para salvaguardar los intereses de los Tenedores Registrados, de conformidad con lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso

5. Remoción del Fiduciario

El Fiduciario sólo podrá ser removido de su cargo por la Mayoría de Tenedores Registrados de la Emisión, en los siguientes casos:

- (i) En caso de que el Fiduciario cierre sus oficinas en la Ciudad de Panamá o sus autorizaciones para prestar los servicios contratados sean canceladas o revocadas;
- (ii) En caso de que el Fiduciario sea intervenido o investigado por la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá;
- (iii) En caso de que el Fiduciario sea disuelto o caiga en insolvencia, concurso de acreedores o quiebra; o
- (iv) En caso de que en la opinión razonable de la Mayoría de Tenedores Registrados de la Emisión, el Fiduciario incurra, ya sea por acción u omisión, en negligencia, dolo o en culpa grave en el cumplimiento de sus obligaciones bajo el Contrato de Fideicomiso.

Concurrentemente con la remoción del Fiduciario, la Mayoría de Tenedores Registrados de la Emisión, nombrarán un fiduciario sustituto que contará con las autorizaciones correspondientes y la experiencia requerida para la prestación de los servicios a que hace referencia el presente documento. Queda entendido que la remoción y correspondiente sustitución del Fiduciario no alterará la condición de irrevocabilidad del Fideicomiso, independientemente de quien actúe como fiduciario sustituto, 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 del Fideicomiso y no en atención al Fiduciario.

6. Renuncia del Fiduciario

El Fiduciario podrá renunciar en cualquier momento, con o sin causa, siempre que proporcione aviso por escrito de no menos de 60 días calendario al Fideicomitente y al Agente de Pago. En caso de renuncia del Fiduciario, la Mayoría de Tenedores Registrados de la Emisión deberán, dentro de los treinta (30) días calendario de haber recibido la referida renuncia, designar un nuevo Fiduciario (en lo sucesivo, el “Fiduciario Sustituto”). En caso de que no se designe un Fiduciario Sustituto que acepte dicho encargo dentro de dicho plazo de treinta (30) días calendario, el Fiduciario saliente podrá designar a su sucesor, el cual deberá ser una empresa fiduciaria o banco de la plaza, que cuente con la correspondiente licencia de la Superintendencia de Bancos.

Queda entendido que la renuncia y correspondiente sustitución del Fiduciario no alterará la condición de irrevocabilidad del presente fideicomiso, independientemente de quien actúe como Fiduciario Sustituto, 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 del Fideicomiso y no en atención al Fiduciario.

En caso de renuncia del Fiduciario, si luego de agotado el procedimiento establecido en el Fideicomiso para designar un Fiduciario Sustituto no se logra designar un Fiduciario Sustituto que reemplace al Fiduciario en sus funciones, el Fiduciario deberá comunicar ésta situación a los Tenedores Registrados de la Emisión, a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Superintendencia de Bancos de Panamá.

7. Extinción del Fideicomiso

El Fideicomiso se extinguirá sin necesidad de aviso o comunicación y sin responsabilidad alguna para el Fiduciario por cualquiera de las siguientes causas:

- (i) el pago total de las sumas de capital e intereses y cualesquiera otras sumas adeudadas a los Tenedores Registrados de los Bonos Serie A (Senior) esta Emisión y demás obligaciones que el Fideicomitente haya adquirido en virtud del Fideicomiso;
- (ii) el hecho de que por cualquier causa o motivo el Fiduciario, a su sola discreción, consigne el Patrimonio Fideicomitado ante una autoridad judicial competente; o
- (iii) cualesquiera otras causas previstas por la Ley.

El Contrato de Fideicomiso no contempla la resolución de controversias que surjan del Fideicomiso mediante árbitros o arbitradores. Cualquier controversia que surja e relación al Fideicomiso se someterá a los tribunales de justicia de la República de Panamá.

La firma encargada de auditar al Fiduciario es KPMG con dirección comercial en: Calle 50, Edificio KPMG, ciudad de Panamá. El ejecutivo de la relación es Milton Ayon. Su dirección de correo electrónico es mayon@kpmg.com.pa.

Copias de los documentos de la Emisión, incluyendo el Contrato de Fideicomiso, podrán ser solicitadas por cualquier Tenedor Registrado en las oficinas del Fiduciario, en el edificio Torre Banco General, Avenida 5B Sur y Aquilino de la Guardia, Panamá, República de Panamá. Los gastos que resulten de esta solicitud correrán por cuenta de quien efectúe la solicitud.

El agente residente del Fideicomiso es la firma de abogados Alemán, Cordero, Galindo & Lee con domicilio en Avenida 53 Este, Edificio Humboldt Tower Bank, Piso 2, Ciudad de Panamá, quienes refrendaran el contrato correspondiente.

8. Crédito General

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

IV. INFORMACION DEL EMISOR

A. Historia y Desarrollo del Emisor

1. Descripción del Emisor

El Emisor es una sociedad anónima de duración perpetua constituida según las leyes de la República de Panamá, debidamente inscrita en la Ficha 451426, Documento No. 599062 de la Sección (Mercantil) del Registro Público de Panamá desde el 30 de marzo de 2004.

La actividad principal de HBSA consiste en el desarrollo y administración de centrales de generación eléctrica y la compraventa de energía a través de la construcción y operación de su central hidroeléctrica de 3.5MW denominada Macano, ubicada en el Río Piedra, Distrito de Boquerón, Provincia de Chiriquí.

Las oficinas administrativas de HBSA están ubicadas en el corregimiento de Parque Lefevre, Vía Cincuentenario, Costa del Este, Edificio G-40, Oficina No. 16, Distrito de Panamá, Provincia de Panamá.

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

El Emisor a la fecha no ha sufrido ninguna reclasificación financiera diferente al giro de su negocio, fusión o consolidación, ni adquisición o disposición de activos distintos a los que se relacionan al giro normal de su negocio.

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

Según lo descrito anteriormente, el Emisor mantiene un préstamo hipotecario, cuyo saldo al 31 de marzo de 2015 era de US\$6,691,968, con una tasa de interés de 5.875% anual y fecha de vencimiento al 28 de diciembre de 2020. Este financiamiento fue otorgado por Banco General a favor del Emisor en diciembre de 2010, con el propósito de financiar el desarrollo y construcción de la Central Hidroeléctrica Macano

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

HBSA es una sociedad constituida según las leyes de la República de Panamá desde el 30 de marzo de 2004, con el objetivo de construir y operar la Central Hidroeléctrica Macano (“Macano”), ubicada en el distrito de Boquerón, Provincia de Chiriquí.

Macano es una Planta hidroeléctrica de pasada (sin embalse) con una capacidad instalada de 3.5 MW, que turbinas el caudal aportado por los ríos Piedra y Chuspa, descargando en el Río Piedra.

La construcción de Macano concluyó en diciembre del 2010 y desde entonces ha mantenido una generación anual promedio de 24.2 GWh, dando como resultado un Factor de Carga de 79.0%.

3. Capitalización y Endeudamiento

La siguiente tabla presenta la capitalización y endeudamiento del Emisor al 31 de marzo de 2015:

Balance General (en US\$)	2015
Pasivos	
Pasivos circulantes	
Cuentas por Pagar	648,916
Dividendos por pagar	1,361,000
Arrendamiento financiero - Corriente	25,862
Préstamos por Pagar - Porción corriente	6,691,968
Otros	9,015
Total de Pasivos circulantes	8,736,761
Pasivos no circulantes	
Cuentas por Pagar - Accionistas	3,949,800
Arrendamiento financiero - No Corriente	31,536
Total de Pasivos no circulantes	3,981,336
Total de Pasivos	12,718,097
Patrimonio del accionista	
Acciones comunes	100,200
Utilidades no Distribuidas	5,740,254
Impuesto Complementario y Credito Fiscal	(30,357)
Total de Patrimonio	5,810,097
Total de Pasivos y Patrimonio	18,528,194

- a. **Préstamos Bancario (Corto Plazo):** al 31 de marzo de 2015 el Emisor mantiene un saldo en préstamos bancarios a corto plazo por US\$6,691,968 que corresponde a un préstamo hipotecario con Banco General, que genera una tasa de interés de 5.875% anual y vencimiento en el 2020.
- b. **Cuentas por pagar - Comerciales:** al 31 de marzo de 2015 el Emisor mantiene cuentas por pagar por US\$648,976.
- c. **Dividendos y Cuentas por pagar - Accionistas:** al 31 de marzo de 2015 el Emisor mantiene dividendos por pagar por US\$1.361,000 y cuentas por pagar con accionistas por US\$3,949,800, cuyo detalle se presenta a continuación:

Dividendos por Pagar (en US\$)	mar-15	Cuentas por Pagar (en US\$)	mar-15
Fundación Galicia	612,450	Fundación Galicia	1,777,410
Fundación TRT	612,450	Fundación TRT	1,777,410
Fundación Iltayjata	68,050	Fundación Iltayjata	197,490
Ramiro Troitiño	68,050	Ramiro Troitiño	197,490
Total	1,361,000	Total	3,949,800

- d. **Acciones comunes:** 31 de marzo de 2015 el Emisor mantiene seiscientas (600) acciones comunes, nominativas o al portador, por un valor total de US\$100,200.

4. Política para el Pago de Dividendos

Durante el año 2013 los dividendos pagados por el Emisor totalizaron en US\$2,103,429 y en el 2014 fueron de US\$850,000.

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

- (i) Que el Emisor esté en cumplimiento con todos los términos y condiciones financieras de la Sección III.A.12 de este Prospecto Informativo,
- (ii) Que exista liquidez suficiente para hacer estos pagos, y
- (iii) Que se mantenga una Cobertura de Servicio de Deuda mayor a 1.25x.

B. Descripción del Negocio

1. Descripción General

Macano está localizada en la provincia de Chiriquí, Distrito de Boquerón, en el río Piedra. Esta central cuenta con una presa y toma construida sobre el río Chuspa que permite la captación de agua de este río, que pasa por un proceso de limpieza hasta que es conducida hasta el río Piedra, para ser captada en la toma de este río.

Sobre el río Piedra se encuentra construida una presa y toma que permite la captación del agua del cauce del río Piedra, la cual se combina con el agua que viene del Trasebase del río Chuspa. Luego de que el agua ha sido capada, la misma es conducida a través del desarenador, el cual permite la decantación de las partículas suspendidas en el agua.

El desarenador consiste en una estructura de concreto reforzado con una longitud de 31.39 metros, ancho de 4.15 metros y una profundidad de 5.27 metros. La misma tiene incorporada tres compuertas metálicas que tienen la función de regular el flujo del agua y limpiar los sedimentos.

Luego el agua es conducida a través del canal de conducción hacia el último desarenador y la cámara de carga. Este canal es un cajón soterrado de concreto reforzado con una sección de 2.35 metros de altura por 1.85 metros de ancho y una longitud de 350 metros lineales. El desarenador por su parte, es una estructura de concreto reforzada con una longitud de 55.44 metros, ancho de 7.00 metros y una profundidad de 6.31 metros, que cuenta con dos compuertas metálicas, una para regular el flujo del agua y la otra para limpiar los sedimentos.

A la salida del desarenador, las aguas pasan a un cajón soterrado de conducción de las agua con una altura de 2.35 metros por 1.85 metros de ancho y una longitud de 582 metros. Dentro de esta Finca también se construyó una tubería de presión soterrada tipo GRP con una longitud de 800 metros.

La casa de máquinas es de dos niveles y alberga los equipos electromecánicos de generación, entre esos las 2 turbinas con una potencia instalada de 1.75 MW cada una (3.5 MW en total) y sus generadores. A la salida de las casa de máquinas se construyó un canal de descarga de hormigón con una longitud de 150 metros lineales.

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.

2. Contratos PPA

El Emisor mantiene contratos de compraventa de energía a corto plazo con las empresas distribuidoras de energía ENSA, EDEMET y EDECHI. Los contratos fueron adjudicados a través de la Resolución N° GC-08-2013, con fecha del 4 de diciembre de 2013, y que estará vigente hasta el 2016. A la fecha el Emisor no mantiene contrato PPA (“*Power Purchase Agreement*”) a largo plazo.

La siguiente tabla resume los términos y condiciones principales del Contrato PPA.

Principales Términos y Condiciones		
Plazo	2014-2016	2014-2016
Tipo de Contrato	Solo Energía	Solo Energía
Contrapartes	ENSA	EDEMET, EDECHI
Capacidad Contratada (MW)	Potencia equivalente que varía mes a mes entre 0.06 a 0.77MW.	Potencia equivalente que varía mes a mes entre 0.22 a 1.4MW.
Precio	Año 2014: 0.1318 (US\$/KWh) Año 2015: 0.1330 (US\$/KWh) Año 2016: 0.1360 (US\$/KWh)	Año 2014: 0.1318 (US\$/KWh) Año 2015: 0.1330 (US\$/KWh) Año 2016: 0.1360 (US\$/KWh)
Indexación de precios	N/A	N/A

3. Mercado Ocasional

La energía excedente producida por la central hidroeléctrica, 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

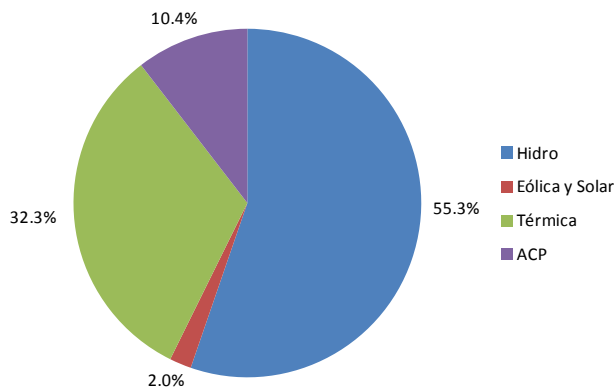
La industria eléctrica de Panamá en su estado actual es el producto de una serie de reformas adoptadas por el gobierno panameño entre 1995 y 1997. Los principales cambios adoptados por el gobierno (la autorización de inversiones privadas en proyectos de energía, la adopción de un nuevo marco regulatorio,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

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

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.

Capacidad Instalada Total por Tipo de Central Al 31 de Diciembre de 2014



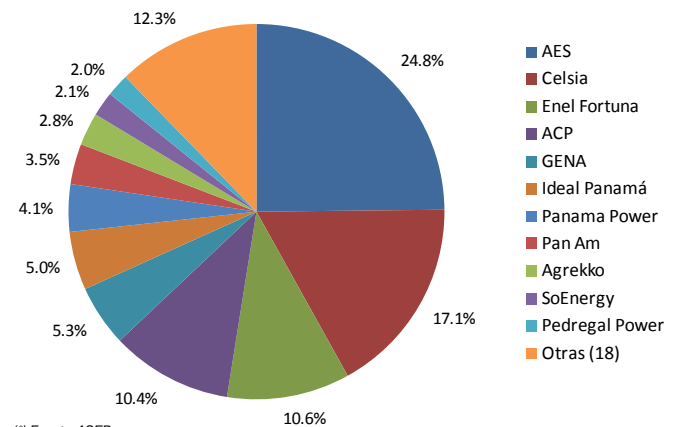
(*) Fuente: ASEP

- Al 31 de diciembre de 2014 Panamá tiene una capacidad instalada total de 2,835.35 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 55.3% (1,566.95 MW) de la capacidad instalada del parque de centrales existente en Panamá.
- Las centrales térmicas representan el 32.3% (915 MW) de la capacidad instalada.
- Las centrales de la ACP representan el 10.4% (296 MW) de la capacidad instalada.
- El resto (57.40 MW) corresponde a las centrales eólicas y solares, que iniciaron operación durante el 2014.

Las principales empresas generadoras de energía en Panamá al 31 de diciembre del 2014, son las siguientes

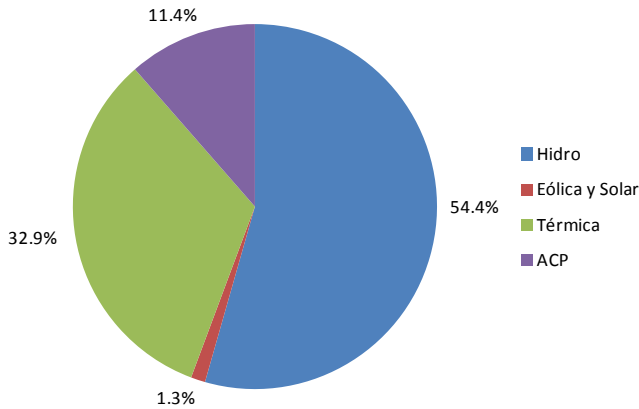
- AES con el 24.8% (704.1MW)
- Celsia con el 17.1% (484.8 MW)
- Enel Fortuna con el 10.6% (300.0 MW)
- La ACP con el 10.4% (296.0 MW)
- Generadora del Atlántico con el 5.3% (150.0 MW)

Capacidad Instalada por Empresa



(*) Fuente: ASEP

Energía Generada por Tipo de Central Al 31 de diciembre de 2014

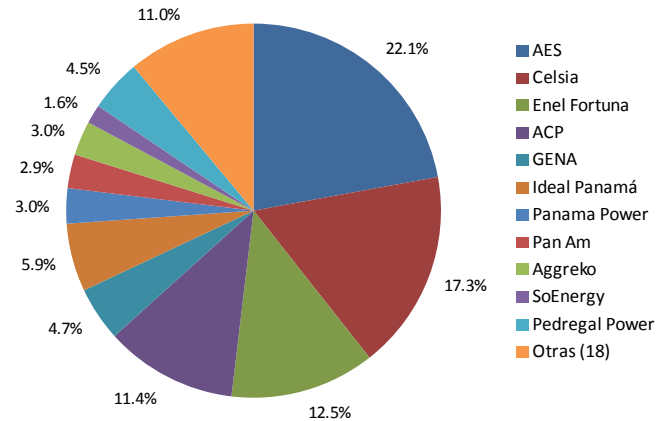


- La generación total hasta diciembre 2014 en Panamá fue de 9,204.3 GWh, incluyendo el SIN (Sistema de Interconectado Nacional), la producción total de los autogeneradores y la importación.
- De la energía bruta total generada hasta diciembre 2014, de 9,015.2 GWh, el 54.4% (4,904.9 GWh) fue generada a través tecnología hidráulica, el 32.9% (2,966.2 GWh) a través de tecnología térmica, el 11.4% (1,029.3 GWh) a través de la ACP y el 1.3% restante (114.69 MWh) a través de tecnología eólica y solar.

De la generación bruta al 31 de diciembre de 2014, de 9,015.2 GWh, el 63.3% proviene de las siguientes 4 empresas:

- AES, generando 1,993.7 GWh (22.1%)
- Celsia, generando 1,556.8 GWh (17.3%)
- Enel Fortuna, generando 1,127.3 GWh (12.5%)
- ACP, generando 1,029.3 GWh (11.4%)

Energía Generada por Empresa

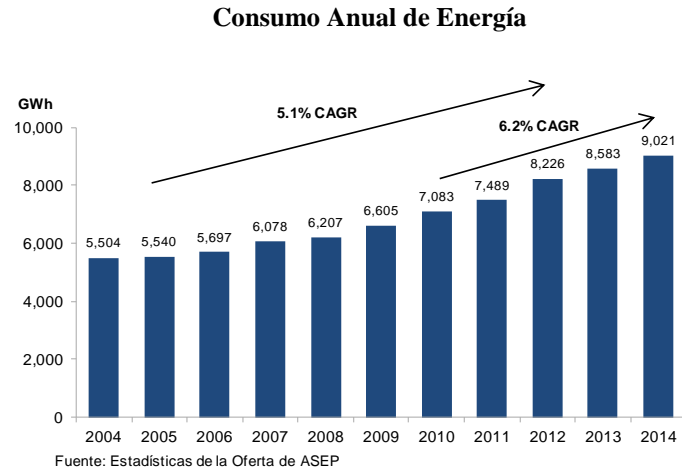
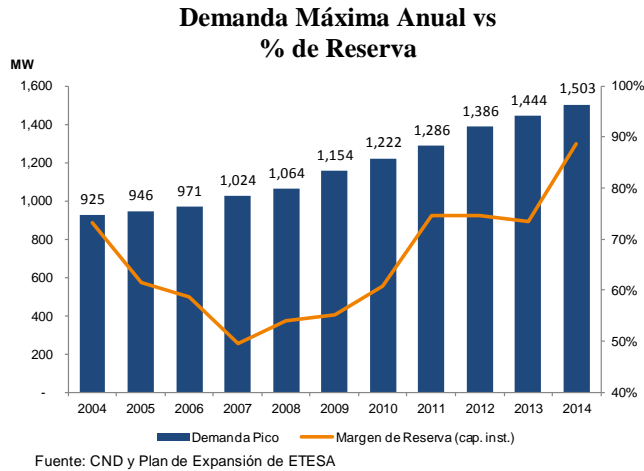


c. Demanda de Energía

Al 31 de diciembre de 2013, la demanda máxima histórica registrada por el sistema era de 1,443.94 el 17 de abril de 2013. Durante el 2014, la demanda máxima histórica aumentó hasta los 1,503.46 MW el 24 de julio de 2014.

La capacidad instalada al final de 2014 fue de 2,835 MW vs una demanda pico de 1,503 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% (vs. 73% al 31 de diciembre de 2013). 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 6.6% para los últimos 4 años.



d. Distribución Eléctrica

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

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

EDEMET cuenta con 13,686.16 kilómetros de líneas aéreas y 2,129.15 kilómetros de líneas subterráneas lo cual totaliza 15,815.31 kilómetros, 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 kilómetros de líneas aéreas y 779.14 de líneas subterráneas, es decir un total de 10,213.45 kilómetros, mismas que corresponden al 32.0% del total de líneas de distribución.

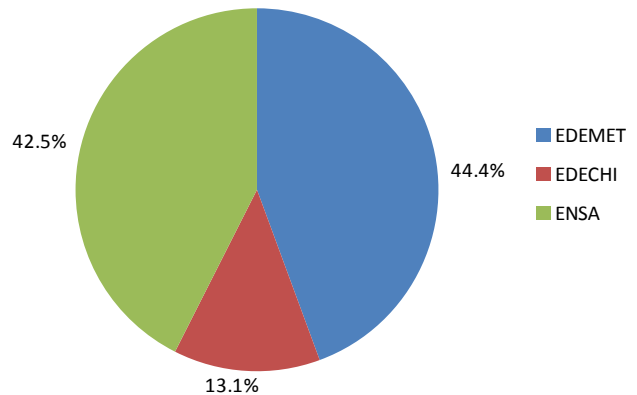
- **EDECHI**, cuya zona de concesión está ubicada en las provincias de Chiriquí y Bocas del Toro.

EDECHI posee 5,702.61 kilómetros de línea aéreas y 150.13 kilómetros de líneas subterráneas, las cuales suman 5,852.74 kilómetros y representan el 18.4 % del total nacional.

Cientes por Empresa de Distribución Al 31 de diciembre de 2014

Al 31 de diciembre de 2014, las 3 empresas de distribución eléctrica en conjunto totalizaron 947,246 clientes, según se detalla a continuación:

- 424.490 es decir un 44.4% pertenecen a la zona de concesión de EDEMET.
- 406.902 o el 42.5% de los clientes corresponden a ENSA.
- EDECHI totaliza con el 13.1% restante, es decir 125,089 clientes.



(*) Fuente: ASEP

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

Entre sus principales objetivos están:

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

b. Autoridad de Servicios Públicos

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

c. Centro Nacional de Despacho

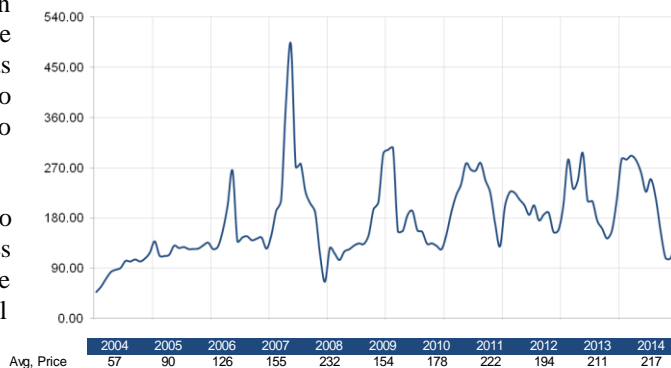
El CND es una unidad especializada de ETESA dedicada a la planificación, supervisión y operación integrada del SIN. Entre las labores del CND se encuentran el despacho de unidades de generación eléctrica en respuesta a cambios en la demanda eléctrica y la operación del mercado ocasional de energía.

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.

Precio de la Energía en el Mercado Spot (US\$/MWh)



(*) Fuente: 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 arriba incluida contiene los niveles históricos del precio marginal del mercado ocasional entre 2004 y 2014.

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 no tiene litigios pendientes que podrían tener un impacto significativo en su condición financiera o su desempeño.

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. Capital Accionario

Al 31 de diciembre de 2014, el capital social autorizado del Emisor es de US\$100,200, compuesto en su totalidad por 600 acciones comunes, nominativas o al portador, sin valor nominal. Para este periodo el capital pagado del Emisor está compuesto de la siguiente manera.

Clase de Acciones	Acciones Autorizadas	Acciones Emitidas	Capital Pagado
Acciones Comunes	600	600	US\$100,200.00
Acciones en Tesorería	-	-	-
Acciones Preferidas	-	-	-
Total	600	600	US\$100,200.00

Cabe destacar que el capital accionario se ha mantenido estable en US\$100,200 desde el 16 de junio de 2008 hasta la fecha y actualmente no existe compromiso de incrementarlo.

D. 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.

Condiciones que gobiernan la convocatoria de Asambleas de Accionistas son:

- Asambleas Ordinarias: convocadas anualmente.
- Asambleas Extraordinarias: convocadas cada vez que lo considere justificado la Junta Directiva o el Presidente. Además, la Junta Directiva o el Presidente convocarán a una Asamblea Extraordinaria de Accionistas cuando así lo soliciten, por escrito, uno o más accionistas que representen por lo menos un cinco por ciento (5%) 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 días consecutivos ni más de treinta 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.

No existen limitaciones para el cambio de control accionario.

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

E. Estructura Organizativa

El Emisor no forma parte de un grupo y no cuenta con compañías subsidiarias.

F. Propiedad, Planta y Equipo

Al 31 de diciembre de 2014 el Emisor mantenía activos fijos por el orden de US\$13,754,534 lo cual representó el 75.9% del total de activos. Al 31 de marzo de 2015, esta cifra disminuyó a US\$13,599,257 y representa un 73.4% del total de activos. A continuación se presenta el detalle:

Año	Terreno y Edificio	Planta de Generación	Equipos Electromecánicos	Canal de Conducción	Línea subterránea	Otros activos	Total
Dic 2014	\$580,871	\$6,847,680	\$2,003,091	\$3,417,625	\$788,969	\$136,298	\$13,754,534
Mar 2015	\$560,595	\$6,780,759	\$1,971,849	\$3,385,456	\$777,803	\$122,795	\$13,599,257

En US\$

El principal componente de la Propiedad, Planta y Equipo (“PPyE”) del Emisor, es la planta de generación, la cual representa aproximadamente la mitad de este rubro, es decir, un 49.8% para diciembre 2014 y un 49.9% para marzo 2015.

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

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

H. Información sobre Tendencias

La creciente conciencia mundial de proteger el medio ambiente, además de la incertidumbre en el precio del petróleo, ha causado que varios países en desarrollo, como Panamá, adopten políticas de producción de energía renovable 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 de la ANAM, 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 iniciarán 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 2011, 2012, 2013 y 2014 y Cifras Financieras Interinas para los tres meses terminados el 31 de marzo de 2015

Balance de Situación (en US\$)	Auditados				Interinos
	2011	2012	2013	2014	mar-15
Activos					
Activos Circulantes					
Efectivo	1,924,679	898,475	911,416	1,423,320	1,475,506
Cuentas por Cobrar	426,956	375,548	392,331	280,286	796,053
Gastos pagados por anticipado	76,617	42,630	33,131	48,145	35,693
Total Activos Circulantes	2,428,252	1,316,653	1,336,878	1,751,751	2,307,252
Activos No Circulantes					
PP&E Neto	14,989,851	14,564,992	14,051,268	13,754,534	13,599,257
Inversión	-	-	-	77,519	77,519
Depositos a Plazo	-	844,290	844,290	344,290	344,290
Adelanto a proveedores	12,361	17,998	245,074	1,155,554	1,151,585
Inventario de piezas y repuestos	-	209,757	237,715	236,554	232,744
Mejoras en proceso	-	-	-	800,777	815,547
Otros activos	13,844	26,694	24,949	-	-
Total Activos No Circulantes	15,016,056	15,663,731	15,403,296	16,369,228	16,220,942
Total Activos	17,444,308	16,980,384	16,740,174	18,120,979	18,528,194
Pasivos					
Pasivos Circulantes					
Cuentas por Pagar	10,714	7,095	4,175	15,845	648,916
Dividendos por pagar	-	-	-	632,000	1,361,000
Arrendamiento financiero - Corriente	-	23,055	38,016	38,016	25,862
Préstamos por Pagar - Porción corriente	1,071,285	1,377,161	1,377,161	6,935,572	6,691,968
Otros	6,918	28,452	3,413	3,800	9,015
Total Pasivos Circulantes	1,088,917	1,435,763	1,422,765	7,625,233	8,736,761
Pasivos a Largo Plazo					
Préstamos por Pagar - Deuda Senior	6,337,398	7,369,042	6,492,243	-	-
Cuentas por Pagar - Relacionadas	3,228,279	-	-	-	-
Cuentas por Pagar - Accionistas	3,949,800	3,949,800	3,949,800	3,949,800	3,949,800
Arrendamiento financiero - No Corriente	-	66,269	66,902	28,886	31,536
Total Pasivos a Largo Plazo	13,515,477	11,385,111	10,508,945	3,978,686	3,981,336
Total Pasivos	14,604,394	12,820,874	11,931,710	11,603,919	12,718,097
Patrimonio					
Acciones comunes	100,200	100,200	100,200	100,200	100,200
Utilidades no Distribuidas	2,739,714	4,090,864	4,738,621	6,447,217	5,740,254
Impuesto Complementario y Credito Fiscal	-	(31,554)	(30,357)	(30,357)	(30,357)
Total Patrimonio	2,839,914	4,159,510	4,808,464	6,517,060	5,810,097
Total Pasivos y Patrimonio	17,444,308	16,980,384	16,740,174	18,120,979	18,528,194

Estado de Resultados (en US\$)	Auditados				Interinos	
	2011	2012	2013	2014	mar-14	mar-15
Ingresos Operativos:						
Ingresos por Energía	4,335,610	4,883,667	4,615,649	5,270,722	1,064,522	1,281,982
Venta de Energía - Contratos	1,044,096	1,080	-	826,776	61,758	172,327
Venta - Mercado Ocasional	3,280,491	4,781,738	4,513,087	4,333,733	978,978	1,070,225
Venta de potencia - Contratos	11,023	100,849	102,562	110,213	23,786	10,350
Otros Ingresos	75,290	49,379	76,631	90,178	52,586	29,080
Total de Ingresos Operativos	4,410,900	4,933,046	4,692,280	5,360,900	1,117,108	1,281,982
Costos y Gastos Operativos:						
Costo Operativos	21,798	79,554	47,339	1,040,977	3,548	704,149
Gasto de Personal	235,204	215,654	219,440	247,664	54,915	54,030
Gastos Generales y Administrativos	440,416	465,381	539,143	421,285	148,283	142,550
Total Costos y Gastos Operativos	697,418	760,589	805,922	1,709,926	206,746	900,729
Total EBITDA	3,713,482	4,172,457	3,886,358	3,650,974	910,362	381,253
<i>Margen de EBITDA (%)</i>	<i>84.2%</i>	<i>84.6%</i>	<i>82.8%</i>	<i>68.1%</i>	<i>81.5%</i>	<i>29.7%</i>
Gastos						
Gastos de Interés - Deuda Existente Sr.	502,947	500,974	506,391	448,919	116,451	122,939
Depreciación de la Planta	571,157	1,141,428	628,781	636,537	160,595	155,277
Total Gastos	1,074,104	1,642,402	1,135,172	1,085,456	277,046	278,216
Utilidad Antes de ISR	2,639,378	2,530,055	2,751,186	2,565,518	633,316	103,037
Impuesto Sobre la Renta	820,375	768,837	784,410	666,912	-	-
Utilidad Neta	1,819,003	1,761,218	1,966,776	1,898,606	633,316	103,037

Razones Financieras (en US\$)	Auditados				Interinos
	2011	2012	2013	2014	mar-15
Liquidez					
Capital de trabajo	1,339,335	(119,110)	(85,887)	(5,873,482)	(6,429,509)
Razón Corriente	2.23x	0.92x	0.94x	0.23x	0.26x
Apalancamiento y Cobertura					
Deuda Senior / EBITDA	1.71x	1.77x	1.67x	0.00x	0.00x
Deuda Senior / patrimonio	2.23x	1.77x	1.35x	0.00x	0.00x
Pasivos / Patrimonio	5.14x	3.08x	2.48x	1.78x	2.19x
Total Pasivos / Total de Activos	0.84x	0.76x	0.71x	0.64x	0.69x
Rentabilidad					
Rendimiento sobre activos	10.43%	10.37%	11.75%	10.48%	3.42%
Rendimiento sobre patrimonio	64.05%	42.34%	40.90%	29.13%	10.90%
Margen de utilidad (utilidad neta / ingresos)	41.24%	35.70%	41.92%	35.42%	56.69%

B. Discusión de los Resultados Financieros y Operativos del Emisor

1. Situación Financiera

Activos

Durante 2014 los activos totales del Emisor aumentaron por US\$1.38 millones (8.25%), pasando de US\$16.74 millones al 31 de diciembre de 2013 a US\$18.12 millones al 31 de diciembre de 2014. Los activos circulantes aumentaron por US\$414.87 mil (31.03%), de US\$1.34 millones al 31 de diciembre de 2013 a US\$1.75 millones al 31 de diciembre de 2014,

principalmente debido a un aumento en efectivo de US\$511.90 mil (56.17%), pasado de US\$0.91 millones a US\$1.42 millones. Por otro lado, los activos no-circulantes aumentaron por US\$965.93 mil (6.27%), de US\$15.40 millones al 31 de diciembre de 2013 a US\$ 16.37 millones al 31 de diciembre de 2014, principalmente debido a un aumento en Adelanto a Proveedores de US\$910.48 mil (371.51%), pasando de US\$0.24 millones a US\$1.16 millones.

Durante los tres meses terminados al 31 de marzo de 2015, los activos totales del Emisor aumentaron en un 2.25% (US\$407.21 mil), pasando de US\$18.12 millones (diciembre 2014) a US\$18.53 millones (marzo 2015). El principal factor que propició este aumento fue el movimiento en las cuentas por cobrar, las cuales aumentaron un 184% (US\$515.77 mil) pasando de US\$280.29 mil a US\$796.05 mil, y que fue parcialmente contrarrestado por una disminución en la Propiedad Planta y Equipo de 1.13% (US\$155.28 mil).

El efectivo está compuesto por un 98.37% del exceso de efectivo que resulta de las cuentas fiduciarias que el emisor posee actualmente con BG Trust, Inc., un 1.56% de cuentas (corrientes y de ahorro) con Banco General, S.A. y el resto proviene de caja.

La planta de generación, propiedades y equipo, se registran al costo de adquisición, menos la depreciación acumulada. El costo incluye inversiones importantes para el mejoramiento y reemplazo de piezas críticas para las unidades de generación que extienden la vida útil o incrementan la capacidad. Cuando los activos son vendidos o retirados, el correspondiente costo y la depreciación acumulada se eliminan de las cuentas, y la ganancia o pérdida resultante se refleja en los estados de resultados. La depreciación es calculada de acuerdo a la vida útil de los respectivos activos utilizando el método de línea recta. Al 31 de diciembre de 2013 y 2014 se reconoció como gasto de depreciación US\$628.78 mil y US\$636.54 mil respectivamente, mientras que al 31 de marzo de 2014 y 2015 se reconoció US\$160.60 mil y US\$155.28 mil respectivamente.

Pasivos

Durante 2014 los pasivos totales del Emisor disminuyeron por US\$327.79 mil (2.75%), de US\$11.93 millones al 31 de diciembre de 2013 a US\$11.60 millones al 31 de diciembre de 2014. Los pasivos circulantes aumentaron por US\$6.20 millones (435.94%), de US\$1.42 millones a US\$7.62 millones, principalmente debido a un aumento en los préstamos por pagar – porción corriente de US\$5.56 millones (403.61%), pasando de US\$1.38 millones a US\$6.93 millones. Los pasivos no-circulantes disminuyeron por US\$6.53 millones (62.14%), de US\$10.51 millones a US\$3.98 millones, principalmente debido a la disminución de los préstamos por pagar – Deuda Senior de US\$6.49 millones, dejando un saldo de US\$0.00 al 2014.

Cabe destacar que al 31 de diciembre de 2014, los préstamos bancarios a largo plazo del Emisor se colocaron dentro de los pasivos circulantes, junto con los préstamos bancarios a corto plazo, debido a que la administración decidió cancelarlos en el 2015 mediante esta emisión de bonos.

Durante los tres meses finalizados al 31 de marzo de 2015, los pasivos totales aumentaron un 9.60% (US\$1.11 millones), pasando de US\$11.60 millones (diciembre 2014) a US\$12.71 millones (marzo 2015). Este aumento en los pasivos totales fue producto de un incremento en los pasivos circulantes de 14.58% (US\$1.11 millones) principalmente por un aumento en (i) las cuentas por pagar, las cuales aumentaron en 3995.4% (US\$633.07 mil) pasando de US\$15.84 mil a US\$648.92 mil y (ii) los dividendos por pagar, los cuales aumentaron en 115.35% (US\$729 mil) al pasar de US\$632 mil a US\$1.36 millones. La porción no circulante se mantuvo estable de diciembre 2014 a marzo 2015.

Patrimonio

Durante 2014, el patrimonio total del Emisor aumentaron por US\$1.71 millones (35.53%), de US\$4.81 millones al 31 de diciembre de 2013 a US\$6.52 millones al 31 de diciembre de 2014 debido a un aumento en las utilidades no distribuidas de US\$1.71 millones (36.06%), pasando de US\$4.74 millones a US\$6.48 millones.

Durante los tres meses finalizados al 31 de marzo de 2015, el patrimonio del Emisor disminuyó en un 10.85% (US\$706.96 mil), pasando de US\$6.52 millones (diciembre 2014) a US\$5.81 millones (marzo 2015), debido a una disminución en las utilidades retenidas de US\$706.96 mil (10.97%), pasando de US\$6.45 millones a US\$5.74 millones.

2. Liquidez

Al 31 de diciembre de 2013 los activos circulantes del Emisor eran US\$1.34 millones y los pasivos circulantes US\$1.42 millones. Por ende, a tal fecha, el capital de trabajo del Emisor (activos circulantes *menos* pasivos circulantes) era negativo US\$85.88 mil y la razón de liquidez (activos circulantes *entre* pasivos circulantes) 0.94 veces. Durante 2014 los activos circulantes del Emisor aumentaron a US\$1.75 millones y los pasivos circulantes aumentaron a US\$7.62 millones. Por ende, a finales del 2014 el capital de trabajo del Emisor pasó a negativo US\$5.87 millones y la razón de liquidez disminuyó a 0.23 veces.

Esta disminución en la razón de liquidez se debe a un mayor aumento de los pasivos circulantes que de los activos circulantes, principalmente debido a que el préstamo a largo plazo se colocó en los pasivos circulantes, junto con los préstamos a corto plazo, aumentando los préstamos por pagar (porción corriente) por US\$4.56 millones o 403.61%.

Durante los tres meses finalizados al 31 de marzo de 2015, los activos circulantes del Emisor fueron US\$2.31 millones y los pasivos circulantes US\$8.74 millones. De tal manera que el capital de trabajo del Emisor (activos circulantes *menos* pasivos circulantes) fue de negativo US\$6.43 millones y la razón de liquidez (activos circulantes *entre* pasivos circulantes) 0.26 veces.

3. Recursos de Capital

Para financiar la construcción y operación de la central hidroeléctrica Macano, el Emisor mantiene como capital aportado US\$100,200 en acciones comunes las cuales se han mantenido estables históricamente. Además, los accionistas de HBSA, contrajeron compromisos de capital por un total de US\$3,949,800, los cuales fueron registrados dentro del balance del Emisor como cuentas por pagar a los accionistas.

Además, el Emisor mantiene un préstamo hipotecario, cuyo saldo al 31 de marzo de 2015 era de US\$6,691,968, con una tasa de interés de 5.875% anual y fecha de vencimiento al 28 de diciembre de 2020. Este financiamiento fue otorgado por Banco General a favor del Emisor en diciembre de 2010, con el propósito de financiar el desarrollo y construcción de la Central Hidroeléctrica Macano

4. Resultado de las Operaciones

Ingresos

Durante 2014, HBSA generó ingresos por US\$5.36 millones, un 14.25% (US\$0.67 millones) más que los US\$4.69 millones generados durante el 2013. Del total de ingresos, el 80.84% (US\$4.33 millones) corresponden a la venta de energía y potencia en el Mercado Ocasional, US\$936.99 mil a la venta de energía y potencia a los contratos establecidos y US\$90.18 mil corresponden a otros ingresos registrados por el Emisor (Servicios Auxiliares, intereses bancarios, ventas de activos, entre otros).

Durante los tres meses terminados el 31 de marzo de 2015, HBSA generó ingresos por US\$1.28 millones, lo cual representa un aumento del 14.76% (US\$164.87 mil) respecto a los ingresos generados durante el mismo periodo del año anterior (US\$1.12 millones). Del total de ingresos generados a marzo 2015, el 83.48% (US\$1.07 millones) corresponden a la venta de energía y potencia en el Mercado Ocasional.

A la fecha, el Emisor mantiene contratos de energía a corto plazo con las empresas distribuidoras de energía Elektra Noreste, S.A. (“ENSA”), Empresa de Distribución Metro-Oeste, S.A. (“EDEMET”) y Empresa de Distribución Eléctrica – Chiriquí, S.A. (“EDECHI”). Cabe destacar que el Emisor no mantiene contrato PPA (“*Power Purchase Agreement*”) a largo plazo.

Costos y Gastos

Los costos y gastos de HBSA aumentaron de US\$0.81 millones al 31 de diciembre de 2013 a US\$1.71 millones al 31 de diciembre de 2014. Estos costos y gastos se dividen en (i) costos por distribución de potencia por US\$1.04 millones que representan el 60.88% del total de costos y gastos, (ii) los gastos generales y administrativos por US\$421.29 mil que representan el 24.64% y (iii) el gasto de personal US\$247.66 mil que representa el 14.48% remanente.

Durante los tres meses finalizados el 31 de marzo de 2015, los costos y gastos alcanzaron US\$900.73 mil, lo cual representa un aumento de 335.67% (US\$693.98 mil) respecto a los alcanzados durante el mismo periodo del año anterior (US\$206.75

mil). Este aumento se debió principalmente al crecimiento de los costos de generación, los cuales aumentaron US\$700.60 mil pasando de US\$3.52 mil a US\$704.15 mil.

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2014 se registraron US\$448.92 mil en gastos financieros del préstamo hipotecario que la compañía mantiene con Banco General, S.A., con una tasa de 5.875% anual y con fecha vencimiento en el año 2020. Para el 31 de marzo de 2015 este gasto fue de US\$122.94 mil.

Utilidad antes de intereses, cargos bancarios y depreciación (EBITDA) y Utilidad Neta

El EBITDA del emisor disminuyó 6.06% o US\$235.38 mil, pasando de US\$3.89 millones al 31 de diciembre de 2013 a US\$3.65 millones al 31 de diciembre de 2014 debido a un mayor aumento en los Costos y Gastos del Emisor que de los Ingresos.

Por su parte, la utilidad neta del Emisor al 31 de diciembre de 2014 fue US\$1.90 millones, la cual disminuyó US\$68.17 mil con respecto a los US\$1.97 millones obtenidos al 31 de diciembre de 2013. A finales del año 2014, el rendimiento sobre activos (utilidad neta *sobre* activos totales) fue de 10.48% (2013: 11.75%) y el rendimiento sobre patrimonio (utilidad neta *sobre* patrimonio total) 29.13% (2013: 29.13%).

Durante los tres meses finalizados al 31 de marzo de 2015, el EBITDA del emisor disminuyó 58.12% o US\$529.11 mil, pasando de US\$910.36 mil al 31 de marzo de 2014 a US\$381.25 mil al 31 de marzo de 2015 debido a un mayor aumento en los Costos y Gastos del Emisor que de los Ingresos. A su vez, la utilidad neta del HBSA para el periodo terminado a marzo 2015 registró una caída de 83.73% o US\$530.28 mil con respecto al mismo periodo del año anterior. Esto dio como resultado un rendimiento sobre activos (utilidad neta *sobre* activos totales) de 3.42% y un rendimiento sobre patrimonio (utilidad neta *sobre* patrimonio total) 10.90% para marzo 2015.

C. Análisis de Perspectivas

Considerando que la Central Hidroeléctrica mantiene un diseño “de pasada”, el costo marginal asignado por el CND es de \$0.00/MWh, mucho menor que el de una generadora térmica y de las hidroeléctricas con embalses, por lo cual a medida que exista hidrología, su despacho al sistema eléctrico es garantizado y continuo. Actualmente el Emisor mantiene contratos de energía a corto plazo con las empresas distribuidoras ENSA, EDEMET y EDECHI que estarán vigentes hasta el 2015. A la fecha el Emisor no mantiene contrato PPA a largo plazo.

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

A. Identidad, funciones y otra información relacionada

1. Directores, Dignatarios

Nombre: Raimundo Casimiro López Troitiño – Director / Presidente / CEO

Nacionalidad: Panameño

Fecha de Nacimiento: 01 Diciembre 1938.

Domicilio Comercial: Costa del Este, Avenida Centenario, Edificio G-40

No. de Teléfono: 271-5616, 271-0765

No. De Fax: 271-0038

Email: administracion@hidroboqueron.com, elsa.sanchez@hidroboqueron.com

Presidente y Director de Dirección de Proyectos, S.A., empresa que se dedica a la administración de proyectos y construcción en general. Actualmente desarrolla los proyectos Colinas del Sol (Arraijan) y Plaza Real (Costa del Este). Presidente de Inversiones Panamá Viejo, S.A., Inversiones Meregilda, S.A., Town Center Costa del Este, las cuales están relacionadas con el desarrollo de Costa del Este desde el año 1992. Además, es Presidente de Hidro Boquerón, S.A., y de Hidroeléctrica Macano II, S.A., e Hidroeléctrica Rio Chico, S.A., las cuales actualmente se encuentran en desarrollo. En todas las empresas indicadas y en otras empresas locales no indicadas mantiene participación activa en el desarrollo de las mismas. No tiene funciones administrativas y participa en las reuniones de Junta Directiva del Emisor.

Nombre: Raimundo Casimiro López Arango – Director / Vice Presidente / CEO

Nacionalidad: Panameño

Fecha de Nacimiento: 17 de Junio 1964.

Domicilio Comercial: Costa del Este, Avenida Centenario, Edificio G-40

No. de Teléfono: 2715616, 271-0765

No. De Fax: 271-0038

Email: administracion@hidroboqueron.com, elsa.sanchez@hidroboqueron.com

Vicepresidente y Gerente General de Dirección de Proyectos, S.A. Presidente y Gerente General de Desarrollo Istmeño, S.A., CMA Ingenieros, S.A., empresas dedicadas a la construcción en general y actualmente activas; y Vicepresidente y Director de La Coruña Investment, S.A. – Proyecto Edificio de Oficinas Plaza Real (Costa del Este). Además, es Director y Ejecutivo de otra serie de empresas que podrían ser indicadas a solicitud. No tiene funciones administrativas y no participa en las reuniones de Junta Directiva del Emisor.

Nombre: José María Troitiño García – Director / Tesorero

Nacionalidad: Panameño

Fecha de Nacimiento: 12 de Octubre 1994.

Domicilio Comercial: Costa del Este, Avenida Centenario, Edificio G-40

No. de Teléfono: 271-5616, 271-0765

No. De Fax: 271-0038

Email: administracion@hidroboqueron.com, jmt@cmsa.com.pa, jmt@hidroboqueron.com

Es Secretario de las siguientes sociedades: Inversiones Brisas del Sol S.A., Contratistas y Maquinarias S.A., Equipo y Obras S.A. y Tesorero de la empresa Hidroeléctrica Rio Chico, S.A. No tiene funciones administrativas y participa en las reuniones de Junta Directiva del Emisor.

Nombre: José María Troitiño Caballero – Director / Secretario

Nacionalidad: Panameño

Fecha de Nacimiento: 23 de noviembre 1964.

Domicilio Comercial: Costa del Este, Avenida Centenario, Edificio G-40

No. de Teléfono: 271-5616, 271-0765

No. De Fax: 271-0038

Email: administracion@hidroboqueron.com, jmt@cmsa.com.pa, jmt@hidroboqueron.com

Posee Título de Ingeniero Civil. Es Presidente de las siguientes sociedades: Inversiones Brisas del Sol S.A., Contratistas y Maquinarias S.A., Equipo y Obras S.A. y es Secretario de las siguientes sociedades: Rio Lerez S.A., Hidro Boqueron S.A., Hidroeléctrica Rio Chico S.A. No tiene funciones administrativas y participa como Director en las reuniones de Junta Directiva del Emisor.

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

2. Ejecutivos y Administradores

Nombre: Elsa Ivonne Sánchez Trejos- Gerente General, Finanzas y Administración

Nacionalidad: Panameña

Fecha de Nacimiento: 04 de Noviembre 1972.

Domicilio Comercial: Costa del Este, Avenida Centenario, Edificio G-40

No. de Teléfono: 2715616, 271-0765

No. De Fax: 271-0038

Email: administracion@hidroboqueron.com, elsa.sanchez@hidroboqueron.com

Posee título de Ingeniería Mecánica Industrial. Tiene Post Grado en Alta Gerencia de la Universidad Tecnológica de Panamá y Maestría en Administración de Empresas de Universidad Latina. Es Gerente General en Hidro Boquerón. S.A. y participa en las reuniones de Junta Directiva del Emisor.

Nombre: José Isaul Morales Barría– Gerente de Planta, Operación y Mantenimiento

Nacionalidad: Panameño

Fecha de Nacimiento: 18 de octubre 1983.

Domicilio Comercial: Costa del Este, Avenida Centenario, Edificio G-40

No. de Teléfono: 2715616, 271-0765

No. De Fax: 271-0038

Email: administracion@hidroboqueron.com, jose.morales@hidroboqueron.com

Posee título de Ingeniería Eléctrica y Electrónica. Tiene Post Grado en Alta Gerencia de la Universidad Latina y Maestría en Docencia Superior de Universidad Latina. Es Gerente de Planta, Operación y Mantenimiento en Central Hidroeléctrica Macano propiedad de Hidro Boquerón. NO participa en las reuniones de Junta Directiva del Emisor.

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

3. Empleados de Importancia y asesores

Al 31 de marzo de 2015, el Emisor mantiene 3 empleados en posiciones no ejecutivas, desempeñando el papel de asesores de la junta directiva del Emisor.

Nombre: Ramiro Troitino Márquez- Asesor

Nacionalidad: Panameño

Fecha de Nacimiento: 12 de octubre 1952

Domicilio Comercial: Costa del Este, Avenida Centenario, Edificio G-40

No. de Teléfono: 2715616, 271-0765

No. De Fax: 271-0038

Email: administracion@hidroboqueron.com, ramiro.troitino@hidroboqueron.com

Posee título de Ingeniero Electromecánico de la Universidad Nacional de Panamá, y Maestría en Administración de Empresas de la Universidad Francisco Vitoria (orientación en Finanzas y Control de Gestión), y de la Universidad

Internacional de Cataluña (orientación en Gerencia de Proyectos). Representante (suplente) de los Agentes Hidroeléctricos ante el Comité Operativo. No tiene funciones administrativas y participa en las reuniones de Junta Directiva del Emisor.

Actualmente se encuentra jubilado.

Nombre: José Alberto Troitino Correa - Asesor

Nacionalidad: Panameño

Fecha de Nacimiento: 02 de marzo 1974.

Domicilio Comercial: Costa del Este, Avenida Centenario, Edificio G-40

No. de Teléfono: 2715616, 271-0765

No. De Fax: 271-0038

Email: administracion@hidroboqueron.com, jose.a.troitino@hidroboqueron.com

Posee su título en Ingeniería Eléctrica con grados asociados en Ciencias Computacionales y Matemáticas de Louisiana State University (1995). Actualmente funge como Gerente Regional de Operaciones de Cisco Systems, empresa en la que ha desempeñado diversos cargos ejecutivos desde el año 2001. Anteriormente fue Vicepresidente de Servicios IP de Cable & Wireless Panamá y se desempeñó en diversas posiciones en el Panama Canal Commission y Bellsouth. No tiene funciones administrativas y participa en las reuniones de Junta Directiva del Emisor.

Nombre: Manuel López Arango - Asesor

Nacionalidad: Panameño

Fecha de Nacimiento: 17 de julio 1969.

Domicilio Comercial: Costa del Este, Avenida Centenario, Edificio G-40

No. de Teléfono: 2715616, 271-0765

No. De Fax: 271-0038

Email: administracion@hidroboqueron.com, manuel.lopez@hidroboqueron.com

Posee Licenciatura en Ingeniería Civil. Es Director, Secretario y Gerente de Proyectos de CMA Ingenieros. S.A; Vicepresidente, Tesorero y Gerente de proyectos de Desarrollo Istmeño S.A.; y Director de Dirección de Proyectos S.A. Tesorero De El Viñedo. S.A. Todas las empresas mencionadas anteriormente, se dedican al negocio de planificación, desarrollo y comercialización de proyectos residenciales, comerciales e industriales dentro de la República de Panamá. No tiene funciones administrativas y participa en las reuniones de Juntas Directivas del emisor.

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

4. Asesores Legales

El Emisor no cuenta con asesores legales internos, por lo que ha designado a la firma Alemán, Cordero, Galindo & Lee como su asesor legal externo en la Emisión. A continuación se presenta su dirección y contacto:

Alemán, Cordero, Galindo & Lee

Ubicación: Humboldt Tower, Piso 2, Calle 53 E, Marbella

Teléfono: (507) 269-2620

E-Mail: agerbaud@alcogal.com

Contacto: Arturo Gerbaud

El Agente Estructurador ha designado a 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, Contrato de Suscripción y en el registro de los Bonos en la Superintendencia del Mercado de Valores y en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

5. Auditores

El Emisor no cuenta con auditores internos, por lo que ha designado como su auditor externo a Achurra, Navarro y Asociados como su auditor externo. A continuación se presenta su dirección y contacto.

Achurra, Navarro y Asociados Leading Edge Alliance

Ubicación: Urbanización El Dorado, Calle 73 Oeste, Local No. 13E.

Teléfono: (507) 260-5709 / 5716 / 5718

Fax: (507) 260-5704

Web: www.anleading.com

El contacto principal es el Lic. Reinaldo Achurra Osses Su dirección de correo electrónico es rachurra@anleading.com

6. Asesores Financieros

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

B. Compensación

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

C. Gobierno Corporativo

A la fecha de este Prospecto Informativo, el Emisor no ha adoptado a lo interno de su organización las reglas o procedimientos de buen gobierno corporativo contenidas en el Acuerdo No. 12-2003 de 11 de Noviembre de 2003, por el cual se recomiendan guías y principios de buen gobierno corporativo por parte de sociedades registradas en la Superintendencia de Mercado de Valores.

El Pacto Social del Emisor no contempla un término específico de duración en sus cargos para los Directores y Dignatarios. Los mismos han ejercido sus cargos desde el 7 de abril 2004.

El Emisor no ha suscrito contratos que confieran beneficios a uno o más Directores mientras permanezcan en el cargo o en el evento de que dejen de ejercer sus cargos. La Junta Directiva del Emisor no cuenta con comités de auditoría. La Junta Directiva en pleno supervisa los informes de auditoría, los controles internos, y el cumplimiento con las directrices que guían los aspectos financieros, operativos y administrativos de la gestión del Emisor.

D. Empleados

Al 31 de marzo de 2015, el Emisor tenía 14 colaboradores como se detalla a continuación:

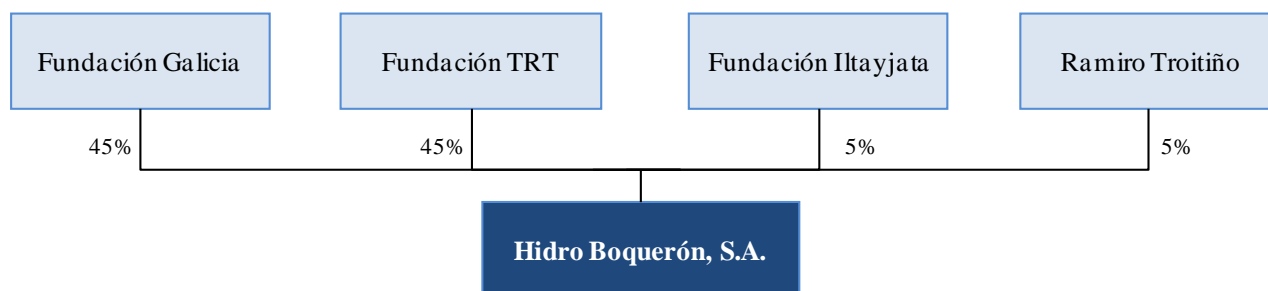
Departamento	# de Empleados	Ubicación Geográfica
Área Administrativa	2	Ciudad de Panamá
Área Operacional	12	Chiriquí

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

El Emisor contrata personal externo ante todo en áreas de Seguridad Laboral y Ambiente. Por estos servicios, el Emisor desembolsa anualmente un promedio de \$20,150.00 aproximadamente.

E. Propiedad Accionaria

El siguiente organigrama muestra la estructura accionaria del Emisor:



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

Accionista	Cantidad de Acciones	Número de accionistas	% del total de las acciones
Fundación Galicia	270	1	45%
Fundación TRT	270	1	45%
Fundación Itayjata	30	1	5%
Ramiro Troitiño	30	1	5%

El Emisor no mantiene plan de acciones para empleados o ejecutivos.

VII. ACCIONISTAS

El Emisor es una empresa privada con cuatro (4) accionistas, ninguno de ellos controla más del 45% del total de las acciones comunes del Emisor.

Grupo de Acciones	Número de Acciones	% del total de las acciones	Número de accionistas	% de la cantidad total de accionistas
1-200	60	10%	2	50%
200-400	540	90%	2	50%
TOTALES	600	100%	4	100%

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 3 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 no realiza transacciones comerciales con compañías relacionadas desde el año 2012.

B. Negocio o Contratos con Partes Relacionadas

Los accionistas del Emisor y los Garantes Prendarios comparten directores en común, incluyendo los siguientes:

Emisor	Fundación TRT	Fundación Galicia
Raimundo Casimiro López Troitiño	Jose María Troitiño García	Raimundo Casimiro López Troitiño
Raimundo Casimiro López Arango	Jose María Troitiño Caballero	Raimundo Casimiro López Arango
Jose María Troitiño García		
Jose María Troitiño Caballero		

El Emisor no tiene contratos directos con partes relacionadas.

C. Personas que Brindan Servicios Relacionados al Proceso de Registro

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

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

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

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

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

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

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

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 el registro de la transferencia del Bono a su nombre, deberá mostrar evidencia al Emisor de la retención del 5% a que se refiere el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de junio de 2006 en concepto de pago del impuesto sobre la renta correspondiente por la ganancia de capital causada en la venta de los Bonos.

Impuesto sobre la Renta con respecto a Intereses: De conformidad con el Artículo 335 del Título XVI del Texto Único del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 (tal como dicho Decreto Ley ha sido reformado) y el Títulos II de la Ley 67 de 2011, los intereses que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, estarán exentos del Impuesto sobre la Renta, siempre y cuando los mismos sean inicialmente colocados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. En vista de que los Bonos serán colocados a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., los tenedores de los mismos gozarán de este beneficio fiscal.

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