

REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Resolución No. SMV - 421 -20
(de 21 de *septiembre* de 2020)

La Superintendencia del Mercado de Valores
en uso de sus facultades legales, y

CONSIDERANDO:

Que el artículo 14 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999 y sus leyes reformativas, atribuye al Superintendente del Mercado de Valores la facultad de resolver las solicitudes de registro de valores para ofertas públicas y cualesquiera otras que se presenten a la Superintendencia con arreglo a la Ley del Mercado de Valores;

Que la sociedad denominada **Hydro Caisán, S.A.**, es una Sociedad Anónima organizada y en existencia de conformidad con las leyes de la República de Panamá incorporada mediante Escritura Pública No. 5390 de 7 de junio de 2001, otorgada ante la Notaría Quinta del Circuito Notarial de la Ciudad de Panamá, inscrita en el Registro Público en la Sección de Micropelículas (Mercantil), Ficha No. 401257, Documento 239183, ha solicitado mediante apoderados especiales, el registro de Bonos Corporativos por un valor nominal de hasta Ciento Ochenta Millones de Dólares (US\$180,000,000.00);

Que la referida solicitud, así como los documentos presentados fueron analizados por la Dirección de Emisores, según Informe que reposa en el expediente de fecha 13 de julio de 2020, remitiendo al solicitante observaciones mediante nota de fecha 14 de julio 2020, las cuales fueron atendidas el 28 de agosto y 10 y 18 de septiembre de 2020;

Que, una vez analizada la solicitud presentada, así como los documentos adjuntos a ella, la Superintendencia del Mercado de Valores estima que la sociedad **Hydro Caisán, S.A.**, ha cumplido con todos los requisitos legales aplicables para obtener un registro de valores para su oferta pública;

Por lo anteriormente expuesto, la Superintendencia del Mercado de Valores, en ejercicio de sus funciones,

RESUELVE:

Primero: Registrar los siguientes valores de **Hydro Caisán, S.A.:**

Bonos Corporativos por un valor nominal de hasta Ciento Ochenta millones de dólares (US\$180,000,000.00).

Los Bonos Corporativos serán ofrecidos en una (1) sola Serie, emitidos en forma nominativa, en denominaciones de mil Dólares (US\$1,000) y sus múltiplos y serán ofrecidos inicialmente a la venta en el mercado primario al cien por ciento (100%) de su valor nominal

La Fecha de Oferta Inicial es el 28 de septiembre de 2020.

El periodo de vigencia de los Bonos será de diez (10) años contados a partir de la fecha de liquidación. La fecha de oferta, la fecha de liquidación y la fecha de vencimiento 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 dos (2) Días Hábiles antes de la fecha de oferta.

El pago de capital de los Bonos se efectuará mediante cuarenta (40) abonos trimestrales de conformidad con los montos establecidos en la tabla de amortización que se describe a continuación, y un último pago de capital que se realizará en la fecha de vencimiento de los Bonos o en la fecha de redención anticipada (de haberla), por el monto requerido para cancelar el Saldo Insoluto de los Bonos.

Programado			
Año	Trimestral	Anual	Barrido de Caja Anual
1	\$1,750,000	\$7,000,000	\$2,000,000
2	\$1,750,000	\$7,000,000	\$2,000,000
3	\$1,750,000	\$7,000,000	\$2,000,000
4	\$1,750,000	\$7,000,000	\$2,000,000
5	\$1,750,000	\$7,000,000	\$2,000,000
6	\$1,750,000	\$7,000,000	\$2,000,000
7	\$1,750,000	\$7,000,000	\$2,000,000
8	\$1,750,000	\$7,000,000	\$2,000,000
9	\$1,750,000	\$7,000,000	\$2,000,000
10	\$1,750,000	\$7,000,000	\$2,000,000
Al vto			\$90,000,000*

*El monto podrá variar según ingresos adicionales del Emisor y los Fiadores Solidarios y está sujeto a fondos disponibles en la Cuenta de Concentración.

Los Bonos devengarán intereses a una tasa fija de 5.875% anual sobre el saldo insoluto a capital de los Bonos.

Los intereses de los Bonos serán pagados sobre el saldo insoluto a capital de los Bonos, en forma trimestral, los días 30 de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, hasta su respectivo fecha de vencimiento, o fecha de redención anticipada, de haberla; estipulándose, sin embargo, que cada vez que cualquier fecha de pago de intereses ocurriera de alguna otra manera en un día distinto a un día hábil, dicha fecha de pago de intereses deberá ser pospuesta hasta el próximo día hábil siguiente.

Los Bonos devengarán intereses pagaderos con respecto al saldo insoluto a capital de los mismos, desde su fecha de liquidación hasta su fecha de vencimiento o la fecha de redención anticipada, de haberla.

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

Los Bonos estarán garantizados por el Fideicomiso de Garantía que el Emisor tiene constituido con el Fiduciario, el cual será enmendado antes de la Fecha de Oferta, a efectos de que: (i) mientras existan Obligaciones Garantizadas de los Bonos Existentes, el Fideicomiso garantiza de manera primaria el pago de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Existentes, 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, y de manera adicional y secundaria, el pago de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2020, 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; y (ii) una vez canceladas las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Existentes, la finalidad de este Fideicomiso será garantizar y facilitar, en definitiva, las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2020. Es decir, que conforme a la modificación de las Obligaciones Garantizadas del Fideicomiso de Garantía, una vez canceladas las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Existentes, el Fideicomiso y las garantías constituidas bajo el mismo, no terminarán, sino que continuarán en plena vigencia y efecto para garantizar el cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2020, sujeto a las condiciones y términos del Fideicomiso de Garantía enmendado.

Segundo: El registro de estos valores no implica que la Superintendencia del Mercado de Valores recomiende la inversión en tales valores, ni representa opinión favorable o desfavorable sobre las perspectivas del negocio. La Superintendencia del Mercado de Valores no será responsable por la veracidad de la información presentada en este prospecto o de las declaraciones contenidas en las solicitudes de registro.

Tercero: Los valores antes descritos podrán ser ofrecidos públicamente a partir de la fecha en que quede ejecutoriada la presente Resolución.

Cuarto: Se advierte a **Hydro Caisán, S.A.**, que con el registro de los valores concedido mediante la presente Resolución queda sujeta al cumplimiento de las obligaciones del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999, y sus reformas y los Acuerdos reglamentarios que incluyen, entre otras, el pago de la Tarifa de Supervisión de los valores en circulación, y la remisión de los Informes de Actualización, trimestrales y anuales, así como el método de remisión de información adoptado en el Acuerdo No.8-2018 del 19 de diciembre de 2018.

Contra esta Resolución cabe el Recurso de Reconsideración ante el Superintendente del Mercado de Valores y de Apelación ante la Junta Directiva de la Superintendencia del Mercado de Valores. Para interponer cualquiera de estos recursos se dispondrá de un término de cinco (5) días hábiles siguientes a su notificación. Es potestativo del recurrente interponer el recurso de apelación, sin interponer el recurso de reconsideración.

Fundamento de Derecho: Texto Único del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999 y sus leyes reformatorias, Texto Único del Acuerdo No.2-10 de 16 de abril de 2010 y Acuerdo No. 8-2018 del 19 de diciembre de 2018.

NOTIFÍQUESE, PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE



Julio Javier Justiniani
Superintendente



PROSPECTO INFORMATIVO ABREVIADO

HYDRO CAISAN, S.A.

HYDRO CAISAN, S.A., es una sociedad anónima organizada y existente de acuerdo a las leyes de la República de Panamá mediante Escritura Pública No.5390 del 7 de junio de 2001 ante la Notaría Quinta del Circuito de Panamá debidamente inscrita a la Ficha 401257, Documento 239183 de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público de Panamá. Su domicilio comercial está ubicado en Costa del Este, Capital Plaza, Piso 12, en la Ciudad de Panamá, República de Panamá. Su número de teléfono es (507) 306-7800.

US\$180,000,000 BONOS CORPORATIVOS

La Junta Directiva de Hydro Caisan, S.A. (en adelante el “Emisor”), mediante resolución fechada el 19 de marzo de 2020 autorizó la emisión y oferta pública de Bonos Corporativos (en adelante, los “Bonos”, o los “Bonos 2020”), en forma nominativa, registrada y sin cupones, por un valor nominal de hasta Ciento Ocho Millones de Dólares (US\$180,000,000), 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. (en adelante, la “Emisión”). La relación entre el monto de esta emisión y el capital pagado del Emisor es de 21.38 veces al 31 de diciembre del 2019. Los Bonos serán emitidos en una (1) Serie a saber por hasta Ciento Ocho Millones de Dólares (US\$180,000,000) en denominaciones de mil Dólares (US\$1,000) o múltiplos de dicha denominación. La Fecha de Vencimiento de los Bonos será de 10 años a partir de la Fecha de Liquidación de la Emisión. La Fecha de Oferta, la Fecha de Liquidación y la Fecha de Vencimiento será comunicada a la Superintendencia del Mercado de Valores (“SMV”) y la Bolsa de Valores de Panamá (“BVP”) mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta. Los Bonos tendrán una tasa de interés fija de 5.875% anual, conforme se describe en la Sección II.A.5 de este Prospecto Informativo. Los intereses de los Bonos serán pagaderos trimestralmente, sobre el Saldo Insoluto a Capital, los días treinta (30) de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año y en la Fecha de Vencimiento o en la Fecha de Redención Anticipada (cada una, una “Fecha de Pago de Interés”), y serán calculados sobre una base de días transcurridos sobre trescientos sesenta (360) días. El capital de los Bonos será pagado de acuerdo a un cronograma de amortización que contempla pagos trimestrales y un barrido de caja, según se detalla en la Sección II.A.4. de este Prospecto Informativo. Los Bonos estarán garantizados por el mismo fideicomiso de garantías suscrito con BG Trust, Inc. (el “Fideicomiso de Garantía” o el “Fideicomiso”), que garantiza los bonos de otras emisiones públicas que mantiene el Emisor (i) por la suma de hasta US\$130,000,000 al amparo de la Resolución SMV No. 52-12 del 16 de febrero de 2012, según la misma ha sido modificada mediante Resoluciones SMV No.449-14 del 22 de septiembre de 2014 y SMV No. 409-17 del 28 de julio de 2017 (la “Emisión de los Bonos Iniciales”), y (ii) US\$90,000,000 al amparo de la Resolución Resolución SMV No. 450-14 del 22 de septiembre de 2014, según la misma ha sido modificada mediante Resolución SMV No.408-17 del 28 de julio de 2017 (la “Emisión de los Nuevos Bonos” y conjuntamente con la Emisión de los Bonos Iniciales, los “Bonos Existentes”) a favor del cual, entre otras cosas, se ha constituido primera hipoteca y anticresis sobre ciertos bienes del Emisor y de las demás Compañías de los Proyectos, prenda mercantil sobre el 100% de las acciones emitidas y en circulación del Emisor, de las demás Compañías de los Proyectos, y de PPH Financing Services, S.A. (“PPH Financing” o PPHESA”), todas de propiedad de PPH, cesión de ingresos por ventas de energía y endoso de las pólizas de seguros, tal y cual se describe en la sección II.G. de este Prospecto Informativo. Dicho fideicomiso de garantías será enmendado antes de la Fecha de Oferta de los Bonos 2020, de manera que mientras existan obligaciones garantizadas de los Bonos Existentes pendientes de pago, el Fideicomiso de Garantía garantizará (i) de manera primaria, el pago de las obligaciones garantizadas de los Bonos Existentes, y (ii) de manera secundaria, el pago de las obligaciones garantizadas de los Bonos 2020. A partir de la cancelación de las obligaciones garantizadas de los Bonos Existentes, la finalidad del fideicomiso será garantizar y facilitar, en definitiva, las obligaciones garantizadas de los Bonos 2020. Es decir, que conforme a la modificación de las obligaciones garantizadas del fideicomiso de garantía, una vez canceladas las obligaciones garantizadas de los Bonos Existentes, el fideicomiso y las garantías constituidas bajo el mismo, no terminarán, sino que continuarán en plena vigencia y efecto para garantizar el cumplimiento de las obligaciones garantizadas de los Bonos 2020, sujeto a las condiciones y términos del fideicomiso de garantía enmendado. Los Bonos tendrán fianza solidaria de Panama Power Holdings, Inc. (“PPH”), Generadora Pedregalito, S.A. (“Pedregalito” o GPSA”), Generadora Río Chico, S.A. (“Río Chico” o GRCHSA”), Generadora Alto Valle, S.A. (“Alto Valle” o GAUSA”) y PPH Financing (en su conjunto los “Fiadores Solidarios”).

La Emisión cuenta con una calificación de riesgo local de BBB+(pan) por Fitch Ratings el día de 21 de septiembre de 2020. **UNA CALIFICACIÓN DE RIESGO NO GARANTIZA EL REPAGO DE LA 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 ASÍ COMO LA DEMÁS DOCUMENTACIÓN E INFORMACIÓN PRESENTADA POR EL EMISOR PARA EL REGISTRO DE LA EMISIÓN.

EL LISTADO Y NEGOCIACIÓN DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADO 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	11.36	988.64
Total	180,000,000	2,044,048	177,955,952

* Incluye la Comisión de Venta, Estructuración y Suscripción

Fecha de Oferta Inicial: 28 de septiembre de 2020

Resolución No. SMV - 421-20 de 21 de septiembre de 2020

Fecha de Impresión: 21 de septiembre de 2020



BG Investment Co. Inc.
Casa de Valores



Banco General, S.A.
Suscriptor / Estructurador



BG Valores, S.A.
Casa de Valores

PLC

DIRECTORIO

Hydro Caisán, S.A.

Emisor

Paseo Roberto Motta, Costa del Este
Capital Plaza, Piso 12
Teléfono 306-7800
Atención: Marlene Cardoze
mcardoze@panamapower.net

BG Investment Co., Inc.

Casa de Valores y Puesto de Bolsa

Centro Operativo de Banco General
Ciudad Radia, Urbanización Metropark, Panamá
Apartado 0816-00843 Panamá, República de Panamá
Teléfono 303-7000
Fax 205-1708
Atención: Desmond Alvarado
dalvarado@bgeneral.com

Superintendencia del Mercado de Valores

Entidad de Registro

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

Alemán, Cordero, Galindo & Lee

Asesores Legales – Estructurador

Edificio Humboldt Piso 2
Panamá, República de Panamá
Teléfono 269-2620
Fax 264-3257
Atención: Rafael Marquínez
rmarquinez@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
Atención: María Guadalupe Caballero
Teléfono 214-6105
Fax 214-8175
operaciones@latinclear.com

Banco General, S.A.

Estructurador, Suscriptor y Agente de Pago,
Registro y Transferencia
Calle Aquilino de la Guardia y Avenida 5B Sur, Piso E-4
Apartado 0816-00843 Panamá, República de Panamá
Teléfono 303-5001
Fax 269-0910
Atención: Gary Chong-Hon
gchong@bgeneral.com

BG Valores, S.A.

Casa de Valores y Puesto de Bolsa

Plaza Banco General, Mezzanine
Calle Aquilino de la Guardia y Calle 50
Apartado 0816-00843 Panamá, República de Panamá
Teléfono 205-1700
Fax 205-1712
Atención: Carlos Samaniego
csamaniego@bgvalores.com

Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Listado

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

Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo

Fitch Centroamérica Edificio Fomento Urbano, 3er Nivel
Sabana
300 Norte y 75 Este del ICE, Sabana Norte
Apartado 10828-1000
San José, República de Costa Rica
Teléfono +57 (1) 484 6770 Ext. 1441
Atención: Camila Solano Espinosa
camila.solano@fitchratings.com

BG Trust, Inc.

Agente Fiduciario

Calle Aquilino de La Guardia y Ave. 5B Sur
Apartado 0816-00843
Panamá, República de Panamá
Teléfonos 303-8160
Fax 269-0910
Atención: Valerie Voloj
vvoloj@bgeneral.com

INDICE

I.	FACTORES DE RIESGO	4
A.	De La Oferta	4
B.	El Emisor	7
II.	DESCRIPCION DE LA OFERTA	10
A.	Detalles de la Oferta	10
B.	Plan de Distribución	37
C.	Mercados	39
D.	Gastos de la Emisión	39
E.	Uso de los Fondos.....	40
F.	Impacto de la Emisión.....	40
G.	Garantías	41
III.	EMISIONES EN CIRCULACIÓN.....	68
IV.	ANEXOS	69

I. FACTORES DE RIESGO

A. De La Oferta

Riesgo de Existencia de Acreencias que Tengan Preferencia o Prelación en el Cobro Sobre la Emisión

El pago a capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas en este Prospecto y por las leyes aplicables en caso de declaratoria de toma de control administrativo, reorganización o liquidación forzosa.

Riesgo por Ausencia de Fondo de Amortización

El pago de los intereses y capital no está garantizado por un fondo de amortización. Existe el riesgo de que el Emisor no cuente con la liquidez necesaria para cumplir con el servicio de deuda o con la posibilidad obtener un financiamiento para el repago del capital.

Riesgo de Ausencia Parcial de Garantías de la Emisión

Los Bonos de esta Emisión estarán garantizados por el mismo Fideicomiso de Garantías suscrito con BG Trust, Inc. que garantiza los bonos de otras emisiones públicas que mantiene el Emisor (i) por la suma de hasta US\$130,000,000 al amparo de la Resolución SMV No. 52-12 del 16 de febrero de 2012, según la misma ha sido modificada mediante Resoluciones SMV No.449-14 del 22 de septiembre de 2014 y SMV No. 409-17 del 28 de julio de 2017 (la “Emisión de los Bonos Iniciales”); y (ii) por la suma de hasta US\$90,000,000 al amparo de la Resolución SMV No. 450-14 del 22 de septiembre de 2014, según la misma ha sido modificada mediante Resolución SMV No.408-17 del 28 de julio de 2017 (la “Emisión de los Nuevos Bonos” y conjuntamente con la Emisión de los Bonos Iniciales, los “Bonos Existentes”), a favor del cual, entre otras cosas, se ha constituido hipoteca y anticresis sobre bienes muebles e inmuebles materiales del Emisor y de las demás Compañías de los Proyectos, prenda mercantil sobre el 100% de las acciones emitidas y en circulación del Emisor, de Alto Valle, de Pedregalito, de Río Chico, y de PPH Financing, todas de propiedad de PPH, fianzas solidarias, cesión de ingresos por ventas de energía y endoso de las pólizas de seguros, tal y cual se describe en la Sección II.G de este Prospecto Informativo.

La Emisión de Bonos 2020 no contará con garantías hasta tanto dicho fideicomiso de garantías será enmendado, incluyendo su inscripción en el Registro Público de Panamá antes de la Fecha de Oferta de los Bonos 2020, de manera que mientras existan obligaciones garantizadas de los Bonos Existentes pendientes de pago, el fideicomiso de garantía garantizará (i) de manera primaria, el pago de las obligaciones garantizadas de los Bonos Existentes, y (ii) de manera secundaria, el pago de las obligaciones garantizadas de los Bonos 2020. A partir de la cancelación de las obligaciones garantizadas de los Bonos Existentes, la finalidad del fideicomiso será garantizar y facilitar, en definitiva, las obligaciones garantizadas de los Bonos 2020. Es decir, que conforme a la modificación de las obligaciones garantizadas del fideicomiso de garantía, una vez canceladas las obligaciones garantizadas de los Bonos Existentes, el fideicomiso y las garantías constituidas bajo el mismo, no terminarán, sino que continuarán en plena vigencia y efecto para garantizar el cumplimiento de las obligaciones garantizadas de los Bonos 2020, sujeto a las condiciones y términos del fideicomiso de garantía enmendado.

De igual forma, en adición al Contrato de Fideicomiso, el resto de los documentos de garantía de los Bonos Existentes, es decir, los Contratos de Hipotecas, el Contrato de Prenda, los Contratos de Cesión y las Fianzas Solidarias serán enmendados, incluyendo la inscripción en el Registro Público de Panamá en el caso de las hipotecas, antes de la Fecha de Oferta de los Bonos 2020, para incorporar una referencia expresa a las obligaciones del Emisor derivadas de los Bonos 2020 como obligaciones garantizadas secundarias, de manera que una vez canceladas las obligaciones garantizadas de los Bonos Existentes, estas garantías no terminarán, sino que continuarán en plena vigencia y efecto para garantizar el cumplimiento de las obligaciones garantizadas de los Bonos 2020, sujeto a las condiciones y términos del fideicomiso de garantía enmendado.

El Emisor contará con un plazo de hasta 90 días calendario contados a partir de la Fecha de Liquidación de los Bonos 2020, prorrogables hasta por 60 días calendario adicionales con la aprobación del Fiduciario, para realizar u obtener, según sea el caso, las notificaciones, los consentimientos y/o autorizaciones que se requieran en relación con la enmienda al Contrato de Cesión y la ampliación de la causa de la cesión bajo el mismo.

El no cumplimiento de estas condiciones es considerado un Evento de Incumplimiento y podrá dar lugar a que se expida una Declaración de Vencimiento Anticipado, según se detalla en la Sección II.A.10 de este Prospecto Informativo.

El valor de los bienes cedidos al fideicomiso de garantías no está sujeto a una razón de cobertura mínima o específica en relación con el monto de la Emisión.

Riesgo por Condiciones Financieras

Los términos y condiciones de los Bonos contienen acuerdos y restricciones financieras, según se detallan en la Sección II.A.9., que podrían limitar la flexibilidad financiera y operativa del Emisor.

Riesgo de Redención Anticipada

Esta Emisión, contempla ciertas condiciones por medio de las cuales pudiera darse la redención anticipada de la Emisión. Dichas condiciones se encuentran detalladas en la Sección II.A.6 de este Prospecto Informativo (Redención Anticipada).

Riesgo por 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 II.A.9 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 2020.

Riesgo de Modificación de Términos y Condiciones

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

En el caso de cualquier otra modificación o cambio que el Emisor desee realizar en los Términos y Condiciones de los Bonos y/o en la documentación que ampara esta Emisión, incluyendo la dispensa del cumplimiento de obligaciones, las condiciones de aprobación para dichas modificaciones, cambios y/o dispensas serán las establecidas en la Sección II.A.17 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.

Riesgo de 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 II.A.10 de este Prospecto Informativo.

Riesgo por Liquidez de Mercado Secundario

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

Los Bonos se ofrecerán tanto a personas naturales como a instituciones. Los accionistas, directores, dignatarios y demás 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.

Riesgo por 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.

Riesgo de Tratamiento Fiscal

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

Riesgo de Uso de Fondos

En caso de que los fondos no sean utilizados según está establecido en la Sección II.E de este Prospecto Informativo, se pudiera afectar la condición financiera del Emisor, limitando los fondos disponibles para hacer frente a las obligaciones establecidas bajo esta Emisión.

Riesgo de Partes Relacionadas

Banco General, S.A., actúa como Suscriptor, Agente Estructurador y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la presente Emisión. 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 cien por ciento (100%) de Banco General, S.A., son accionistas de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y de LatinClear. BG Trust, Inc., el Agente Fiduciario de esta Emisión, es subsidiaria cien por ciento (100%) de BG Investment Co., Inc., quien a su vez es subsidiaria en un cien por ciento (100%) de Banco General, S.A., que actúa como Suscriptor, Agente Estructurador y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión.

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

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

Rolando Arias y Gary Chong Hon, son directores de Latinex Holdings, Inc. y ejecutivos de Banco General, S.A., el Suscriptor, Agente Estructurador y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión.

Guillermo O. Chapman III es director de Hydro Caisán, S.A. (emisor), Panama Power Holdings, Inc., Generadora Pedregalito, S.A., Generadora Río Chico, S.A., Generadora Alto Valle, S.A. y PPH Financing Services, S.A. (fiadoras de la Emisión) y Ejecutivo de Empresa General de Capital, S.A. y Director de Petróleos Delta, S.A. ambas subsidiarias directa o indirectamente de Empresa General de Inversiones, S.A. y sesenta y un por ciento (61%) propietaria de Grupo Financiero BG, S.A., la cual a su vez es propietaria del cien por ciento (100%) de Banco General, S.A. Adicionalmente, el Sr. Chapman III es director de Banco General (Costa Rica), S.A., BG Valores, S.A., General de Seguros, S.A., BG Investment, Co., Inc, BG Trust, Inc., Commercial Re Overseas, Overseas Capital Markets, Inc. y Profuturo A.F.P.C, S.A., todas subsidiarias directa o indirectamente de Banco General, S.A.

Juan Ramón Brenes es director de Hydro Caisán, S.A. (emisor), Panama Power Holdings, Inc., Generadora Pedregalito, S.A., Generadora Río Chico, S.A., Generadora Alto Valle, S.A. y PPH Financing Services, S.A.

(fiadoras de la Emisión), y director de Grupo Financiero BG, Banco General, S.A. y Banco General (Overseas), Inc.

Emanuel González-Revilla Lince, es beneficiario de las acciones preferidas de Panama Power Holdings, Inc. y director de Grupo Financiero BG, Banco General, S.A. y Banco General (Overseas), Inc.

No existen políticas o condiciones bajo las cuales se realizan créditos entre las partes relacionadas.

B. El Emisor

Riesgo por Apalancamiento de Deuda, ROAA y ROAE

De colocarse la totalidad de los Bonos bajo esta Emisión por US\$180,000,000 (US\$177,955,952 neto de gastos de la emisión), el apalancamiento financiero del Emisor (pasivos sobre aportes de capital) al 31 de diciembre de 2019 disminuiría de 32.77 veces a 32.21 veces. Si consideramos las cuentas por pagar a accionistas como parte de los aportes de capital, el apalancamiento financiero del Emisor (pasivos sobre aportes de capital) al 31 de diciembre de 2019 sería 2.00 veces y pasaría a 1.95 veces una vez se colocase la totalidad de los Bonos bajo esta Emisión.

La rentabilidad del Emisor sobre sus activos promedio durante el año fiscal terminado el 31 de diciembre de 2019 (ROAA) fue de -0.71% y la rentabilidad del Emisor sobre su patrimonio promedio durante el año fiscal terminado el 31 de diciembre de 2019 (ROAE) fue de -13.71%.

El índice de liquidez (activos circulantes *entre* pasivos circulantes) del Emisor al 31 de diciembre del 2019 fue de 2.98 veces.

Riesgo de Tasa de Interés

El margen neto del Emisor pudiese verse afectado por las fluctuaciones en las tasas de interés. Los flujos de efectivo futuros y el valor de un instrumento financiero pueden fluctuar debido a cambios en las tasas de interés en el mercado.

Riesgo Fiscal

El Emisor no puede garantizar que no habrá variaciones en el marco fiscal aplicable a las personas jurídicas en general y/o a las actividades comerciales que lleva a cabo el Emisor.

Riesgo por Reducción Patrimonial

Una reducción patrimonial del Emisor como resultado de utilidades retenidas negativas puede tener un efecto adverso en la condición financiera del Emisor deteriorando sus indicadores de apalancamiento.

Riesgo por Modificación de 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 y de las demás Compañías de los Proyectos 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 y a las demás Compañías de los Proyectos. Adicionalmente, las regulaciones, reglamentos y resoluciones existentes de la ASEP podrían ser modificados o reinterpretados, y/o nuevas leyes y regulaciones podrían ser adoptadas o resultar aplicables. Ciertos cambios en las leyes y regulaciones, incluyendo cambios en los reglamentos y regulaciones, podrían tener un efecto perjudicial en el negocio, las condiciones financieras y/o los resultados de operaciones del Emisor y/o de las demás Compañías de los Proyectos.

Riesgo de Ingresos

El Emisor y las demás Compañías de los Proyectos han ejecutado contratos de compra/venta de Potencia y Energía y de Sólo Energía con Elektra Noreste, S.A., Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A. y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S.A. (los “PPA”). Si alguna de las centrales hidroeléctricas llegase a sufrir algún daño que les forzase a interrumpir la generación de energía, el Emisor tendrá que comprar suficiente potencia y/o 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 y/o las demás Compañías de los Proyectos no puedan comprar suficiente energía para satisfacer sus obligaciones contractuales debido a déficits en el sistema, podrían ser sujetas a multas por varias veces el precio de la energía no despachada.

Periódicamente, el Emisor y las demás Compañías de los Proyectos venden 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 y de las demás Compañías de los Proyectos.

Riesgo de Renovación de Contratos PPA

Los contratos PPA del Emisor y de las demás Compañías de los Proyectos vencen de manera escalonada y no son renovados automáticamente por ser producto de una licitación pública. Cualquier ausencia de renovación de contratos PPA podría afectar la capacidad de ingresos del Emisor y de las demás Compañías de los Proyectos.

Riesgo por Ley de Agua

El Ministerio de Ambiente (“MiAmbiente”) podría cambiar los caudales ecológicos y el uso de agua aplicable a las centrales hidroeléctricas.

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

Riesgo de Desastres Naturales

El acaecimiento de un desastre natural podría tener un impacto severo sobre los activos físicos del Emisor y/o de las demás Compañías de los Proyectos 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.

Los Efectos Económicos Mundiales del Brote del Coronavirus Podrían Afectar Adversamente la Economía de Panamá

El brote de la enfermedad del Coronavirus 2019 (“COVID-19”) está teniendo actualmente un impacto adverso indeterminado en la economía mundial. Según ha sido reportado, el Coronavirus se detectó por primera vez en Wuhan, Provincia de Hubei, China, y se comunicó por primera vez a la oficina de la Organización Mundial de la Salud (OMS) en China, el 31 de diciembre de 2019. El 30 de enero de 2020, la OMS declaró que COVID-19 era una emergencia de salud pública de interés internacional y el 11 de marzo de 2020 declaró el brote como una pandemia.

COVID-19 ha empezado a causar numerosos efectos mundiales en la actividad comercial en general. En Panamá, tras el descubrimiento del primer caso de COVID-19 en el país, el Gobierno implementó varias medidas de protección, entre ellas la declaración del estado de emergencia nacional, decretando el toque de queda nacional, la suspensión de los vuelos internacionales de pasajeros y la ampliación de la amnistía fiscal.

En este momento, dada la incertidumbre del efecto duradero de COVID-19, no se puede determinar el impacto financiero en la economía de Panamá. A mediano y largo plazo, si se prolonga la propagación del COVID-19, esto podría impactar adversamente a las distintas economías y los mercados financieros de Panamá y de muchos otros países, lo que daría lugar a una recesión económica que podría, entre otros efectos, reducir los flujos de comercio internacional, incluyendo los envíos través del Canal de Panamá y el tráfico aéreo a través del Aeropuerto de Tocumen. La ocurrencia de estos eventos podría tener un efecto adverso en la economía de Panamá y por consiguiente, indirectamente, en la capacidad financiera de diversas empresas del país, incluyendo las aplicables a la industria donde el Emisor opera.

Riesgo por Daños a la Línea de Transmisión

Cualquier daño al Sistema Interconectado Nacional (el “SIN”) o en la línea de conexión que une el Emisor y a las demás Compañías de los Proyectos al SIN podría impedir la venta de toda o parte de la energía generada por el Emisor y por las demás Compañías de los Proyectos. Una falla en el despacho de los niveles de energía contratados 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 podría estar obligada a indemnizar al Emisor por todas o parte de las pérdidas ocurridas por tal daño. Sin embargo, la capacidad de indemnización de ETESA dependerá de su condición financiera y de la capacidad financiera del Estado Panameño en ese momento.

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

Riesgo de Implementación Parcial de Políticas de Gobierno Corporativo

La Junta Directiva del Emisor ha tomado en consideración y adoptado parcialmente, según se apliquen al giro del negocio, las recomendaciones sobre buen gobierno corporativo contenidas en el Acuerdo No. 12-2003 de la Superintendencia del Mercado de Valores.

Riesgo de Capacidad de Pago de Emisiones

El Emisor al 31 de marzo de 2020 mantiene las siguientes Emisiones autorizadas por la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá, Bonos Corporativos por un monto de hasta US\$130,000,000 autorizados mediante Resolución SMV No. 52-12 del 16 de febrero de 2012 modificada mediante Resoluciones SMV No. 449-14 del 22 de septiembre de 2014 y SMV No. 409-17 del 28 de julio de 2017 y Bonos Corporativos por un monto de hasta US\$90,000,000 autorizado mediante la Resolución SMV No. 450-14 del 22 de septiembre de 2014 modificada mediante Resolución SMV No. 408-17 del 28 de julio de 2017 por la cual los pagos de los compromisos de la presente Emisión pueden verse afectados por el pago de emisiones anteriores los cuales se detallan a continuación:

Resolución de Autorización de Registro	Fecha de la Resolución	Título Valor Autorizado	Monto Autorizado en la Emisión	Monto en Circulación	Monto Disponible para la venta
SMV No. 52-12	16 de febrero de 2012	Bonos Corporativos	US\$130,000,000	US\$108,431,819	US\$0
SMV No. 450-14	22 de septiembre de 2014	Bonos Corporativos	US\$90,000,000	US\$75,068,181	US\$0
Totales			US\$220,000,000	US\$183,500,000	US\$0

II. DESCRIPCION DE LA OFERTA

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

A. Detalles de la Oferta

La Junta Directiva del Emisor, mediante resolución fechada el 19 de marzo de 2020 autorizó la Emisión de Bonos por un valor nominal de hasta Ciento Ochenta Millones de Dólares (US\$180,000,000), (en adelante, “Dólares”) en una (1) sola Serie, a saber.

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

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

Los valores que serán ofrecidos por Hydro Caisán, S.A. serán Bonos Corporativos por un monto total de hasta Ciento Ochenta Millones de Dólares (US\$180,000,000), en una (1) sola Serie. Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, en denominaciones de mil Dólares (US\$1,000) y sus múltiplos.

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 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, y autenticados y fechados por un empleado autorizado del Agente de Pago, Registro y Transferencia. Las firmas del Emisor deberán ser originales pero la firma del empleado autorizado del Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá ser manuscrita y original o estar impresa. Cada Bono será firmado, fechado y autenticado por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, como diligencia de autenticación, en la Fecha de Expedición, según corresponda o, en relación con Bonos Globales, conforme el Emisor le instruya mediante la anotación de la siguiente leyenda:

“Este Bono forma parte de una emisión por un monto total de hasta Ciento Ochenta Millones de Dólares (US\$180,000,000), 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 Hydro Caisán, S.A. el 21 de septiembre de 2020”.

Firmas Verificadas
por Banco General, S.A.

Firma Autorizada

El Agente de Pago, Registro y Transferencia mantendrá en sus oficinas principales un registro (el “Registro”) en el cual anotará la Fecha de Expedición de cada Bono, el nombre y la dirección de la(s) persona(s) a favor de quien(es) dicho Bono sea inicialmente expedido, así como el de cada uno de los subsiguientes endosatarios del mismo. 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.

La Fecha de Vencimiento de los Bonos será de 10 años contados a partir de la Fecha de Liquidación (su “Fecha de Vencimiento”)

La Fecha de Oferta Inicial será el día 28 de septiembre de 2020.

La Fecha de Oferta, la Fecha de Liquidación y la Fecha de Vencimiento será comunicada a la SMV y la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta.

2. Agente de Pago, Registro y Transferencia

El Emisor ha designado a Banco General, S.A. (“Banco General”) como Agente de Pago, Registro y Transferencia, el cual prestará el servicio de pago de los intereses y del capital de los Bonos cuando correspondan, mantendrá un Registro de los Tenedores Registrados de cada Bono y tramitará las transferencias, cambios de titularidad y canjes de los Bonos que se requieran. Por tanto, Banco General (el “Agente de Pago” o “Agente de Pago de los Bonos 2020” o “Agente de Pago, Registro y Transferencia”) y el Emisor han celebrado un contrato de agencia de pago (el “Contrato de Agencia”). Una copia de tal contrato reposa en la SMV y en la BVP.

El Agente de Pago mantendrá un 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 cada uno de los subsiguientes endosatarios del mismo.

El Agente de Pago mantendrá en sus oficinas principales el Registro de Bonos en el cual anotará (1) la Fecha de Expedición de cada Bono, el número de Bonos de que sea titular cada Tenedor Registrado, y valor nominal de cada uno de los Bonos; (2) el nombre y dirección del Tenedor Registrado de cada uno de los Bonos que sea inicialmente expedido, así como el de cada uno de los subsiguientes endosatarios o cesionario del mismo; (3) la forma de pago de los intereses y el capital, elegida por cada Tenedor Registrado; (4) el monto pagado a cada Tenedor Registrado en concepto de capital e intereses; (5) los gravámenes y restricciones legales y contractuales que se han establecido sobre los Bonos; (6) el nombre del apoderado, mandatario o representante de los Tenedores Registrados o de la persona que haya adquirido poder de dirección de acuerdo a la ley. En caso de que el Registro fuere destruido o resultase inaccesible al Emisor en la Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada, de haberla, por motivos de fuerza mayor o caso fortuito, el Emisor queda autorizado por los Tenedores Registrados a pagar el capital o los intereses de los Bonos de acuerdo con lo indicado en los Bonos originales emitidos y presentados para dicho propósito.

El Agente de Pago también mantendrá la siguiente información:

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

Además, el Agente de Pago se compromete a:

- i. Calcular los intereses a ser devengados por los Bonos en cada Período de Interés, de conformidad con los términos y condiciones 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 de Interés 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 de Interés correspondiente.

- iii. Pagar a los Tenedores Registrados los intereses y el capital de los Bonos en cada Fecha de Pago de Interés 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 Fiadores Solidarios, 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 el 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 Notificación de Aceleración, cuando así se lo solicite una Mayoría de Tenedores Registrados.
- viii. Recibir del Emisor, de los Fiadores Solidarios y/o del Agente Fiduciario todas las comunicaciones que éstos deban enviar a los Tenedores Registrados, y viceversa.
- ix. 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.
- x. 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.
- xi. 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.
- xii. Suministrar cualquier información o explicación requerida por la SMV y entidades autorreguladas.

El Contrato de Agencia reglamenta el pago y transferencia de los Bonos, según lo dispuesto en este Prospecto Informativo, autorizando el pago prioritario de los gastos y comisiones del Agente de Pago, liberando al Agente de Pago de responsabilidad, autorizando su renuncia o destitución, previa la designación de un nuevo Agente de Pago y permitiendo la reforma del Contrato de Agencia, entre otras cláusulas, siempre que no se contravengan derechos dispuestos en este Prospecto Informativo. Copia de toda reforma al Contrato de Agencia será suministrada a todas las bolsas en que los Bonos se listen.

Cada Tenedor Registrado de un Bono, por la mera tenencia del mismo, acepta los términos y condiciones del Contrato de Agencia. La gestión del Agente de Pago será puramente administrativa a favor del Emisor. El Agente de Pago no asumirá ni incurrirá en ninguna obligación o responsabilidad, ya sea contractual o extracontractual, para con los Tenedores Registrados de los Bonos, ni actuará como agente, representante, mandatario o fiduciario de los Tenedores Registrados de los Bonos.

El Agente de Pago, como tal, 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 hubiese recibido 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 cualesquiera transacciones comerciales con el Emisor o con cualquiera de sus subsidiarias o Afiliadas sin tener que rendir cuenta de ello a los Tenedores Registrados de los Bonos.

3. 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

112

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 y luego será entregado o liberado contra el pago del precio de venta acordado para dicho Bono. En el caso de que la Fecha de Liquidación de un Bono no corresponda con una Fecha de Pago de Intereses, al precio de venta del Bono se le sumarán los intereses acumulados correspondientes a los días transcurridos entre la Fecha de Liquidación y la Fecha de Pago de Intereses inmediatamente precedente. El pago se efectuará en la Fecha de Liquidación, a través del sistema de la Central Latinoamericana de Valores, S.A.

El Emisor no utilizará una entidad proveedora de precios para determinar el precio inicial de oferta de los Bonos.

Banco General, S.A. y el Emisor han acordado la suscripción por parte de Banco General, S.A., de hasta Ciento Ochenta Millones de Dólares (US\$180,000,000) de los Bonos de esta Emisión al 100% de su valor nominal mediante un contrato de suscripción.

4. Pago de Capital

El Emisor, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, pagará a cada Tenedor Registrado de cada Bono el capital de dicho Bono mediante amortizaciones en cada Fecha de Pago de Interés y un último pago en la Fecha de Vencimiento o en la Fecha de Redención, de haberla, por el monto requerido para cancelar el Saldo Insoluto de Capital de los Bonos de acuerdo al siguiente esquema de pago:

El pago de capital de los Bonos se efectuará mediante 40 abonos trimestrales de conformidad con los montos establecidos en la tabla de amortización que se describe a continuación, y un último pago de capital que se realizará en la Fecha de Vencimiento de los Bonos o en la Fecha de Redención Anticipada (de haberla), por el monto requerido para cancelar el Saldo Insoluto de los Bonos.

Año	Programado		
	Trimestral	Anual	Barrido de Caja Anual
1	\$1,750,000	\$7,000,000	\$2,000,000
2	\$1,750,000	\$7,000,000	\$2,000,000
3	\$1,750,000	\$7,000,000	\$2,000,000
4	\$1,750,000	\$7,000,000	\$2,000,000
5	\$1,750,000	\$7,000,000	\$2,000,000
6	\$1,750,000	\$7,000,000	\$2,000,000
7	\$1,750,000	\$7,000,000	\$2,000,000
8	\$1,750,000	\$7,000,000	\$2,000,000
9	\$1,750,000	\$7,000,000	\$2,000,000
10	\$1,750,000	\$7,000,000	\$2,000,000
Al vto			\$90,000,000*

* Monto podrá variar según ingresos adicionales del Emisor y los Fiadores Solidarios y está sujeto a fondos disponibles en la Cuenta de Concentración

A partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Existentes, si no existen gastos por pagar, ni fondos por traspasar (o si de haberlos éstos hubiesen sido debidamente pagados o reservados por el Fiduciario), luego de haber transcurrido los primeros seis escalones de la cascada de pagos de la Cuenta de Concentración del Fideicomiso de Garantía, entonces, siempre que haya fondos suficientes en la Cuenta de Concentración y no se hubiere enviado una Notificación de Aceleración, hasta donde alcancen, los fondos disponibles en la Cuenta de Concentración serán utilizados para que el Emisor realice anualmente pagos al capital adeudado bajo los Bonos 2020, por la suma de Dos Millones de Dólares (US\$2,000,000) (el "Barrido de Caja"). Cada año, el Barrido de Caja puede ser aplicado a opción del Emisor, mediante un (1) solo pago por el monto total del Barrido de Caja en una Fecha de Pago de Interés, o mediante pagos parciales en varias Fechas de Pago de Interés, siempre y cuando en su conjunto los pagos realizados en un año sumen el monto total del Barrido de Caja.

Dichos Barrido de Caja, constituye una amortización adicional a capital obligatoria de los Bonos 2020 con los excesos de flujo de caja disponible en la Cuenta de Concentración, que deberá realizar el Emisor anualmente. En el

evento que no haya fondos suficientes en la Cuenta de Concentración para realizar el Barrido de Caja anual entonces el faltante pendiente de pago en concepto de Barrido de Caja se acumulará para el Barrido de Caja del año siguiente y así sucesivamente.

No obstante lo anterior, en función de la proyección de plazo remanente de los Bonos 2020, siempre que (i) el Emisor o los Fiadores Solidarios obtengan ingresos adicionales ya sea a través de contratos PPA's o contratos con grandes clientes que aumenten los ingresos del Emisor y los Fiadores Solidarios, y (ii) la correspondiente Razón de Cobertura de Servicio de Deuda de los Bonos 2020 proyectada por el plazo remanente de los Bonos 2020 sea mayor a 1.50x (validada por el Agente de Pago de los Bonos 2020), el Barrido de Caja pasaría de ser obligatorio a opcional por parte del Emisor, es decir que los montos a pagar obligatoriamente en concepto de Barrido de Caja dejarían de ser anuales y los mismos se pagarían en la Fecha de Vencimiento de los Bonos 2020, aumentando así el monto a pagar en la Fecha de Vencimiento de los Bonos 2020. Esta medición se realizará de manera trimestral, a partir de la primera Fecha de Pago de Interés inmediatamente después de la Fecha de Liquidación de los Bonos 2020, y en caso de que la Razón de Cobertura de Servicio de Deuda de los Bonos 2020 por los últimos doce (12) meses sea menor de 1.50x (excluyendo el abono del Barrido de Caja realizado previo a la respectiva medición) por dos (2) trimestres consecutivos, el Barrido de Caja volverá a ser obligatorio hasta que nuevamente se esté en cumplimiento de la Razón de Cobertura de Servicio de Deuda de los Bonos 2020 de 1.50x.

Si una Fecha de Pago de Interés o la Fecha de Vencimiento, o Fecha de Redención Anticipada, de haberla, coincidiera con una fecha que no fuese un Día Hábil, la Fecha de Pago de Interés o la Fecha de Vencimiento, según sea el caso, se extenderá hasta el Día Hábil inmediatamente posterior.

5. Cómputo y Pago de Intereses

Los Bonos devengarán intereses a una tasa fija de 5.875% anual sobre el Saldo Insoluto a Capital de los Bonos (la "Tasa de Interés").

Los intereses de los Bonos serán pagados sobre el Saldo Insoluto a Capital de los Bonos, en forma trimestral, los días 30 de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año (cada una, una "Fecha de Pago de Interés") hasta su respectivo Fecha de Vencimiento, o Fecha de Redención Anticipada, de haberla; estipulándose, sin embargo, que cada vez que cualquier Fecha de Pago de Intereses ocurriera de alguna otra manera en un día distinto a un Día Hábil, dicha Fecha de Pago de Intereses deberá ser pospuesta hasta el próximo Día Hábil subsiguiente (salvo que el próximo Día Hábil subsiguiente cayera en el siguiente mes calendario, en cuyo caso dicha Fecha de Pago de Intereses deberá ser el Día Hábil inmediatamente precedente).

Los Bonos devengarán intereses pagaderos con respecto al Saldo Insoluto a Capital de los mismos, desde su Fecha de Liquidación hasta su Fecha de Vencimiento o la Fecha de Redención Anticipada, de haberla.

El periodo que comienza en la Fecha de Liquidación y termina en la primera Fecha de Pago de Interés 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, Registro y Transferencia multiplicando la Tasa de Interés aplicable por el Saldo Insoluto a Capital de los Bonos, por el número de días calendario del Periodo de Interés, (que contará el primer día de dicho Periodo de Interés pero excluirá la Fecha de Pago de Interés en que termina dicho Periodo 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 deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin que se corra dicha Fecha de Pago de Interés a dicho Día Hábil para el cómputo de intereses y del Periodo de Interés subsiguiente, con excepción del último pago.

Los Tenedores Registrados aceptan y reconocen que los impuestos que graven los pagos que el Emisor tenga que hacer conforme a los Bonos podrían cambiar en el futuro y reconocen, además, que el Emisor no puede garantizar que dichos impuestos no vayan a cambiar en el futuro. En consecuencia, los Tenedores Registrados deben estar anuentes que en caso que se produzca algún cambio en los impuestos antes referidos o en la interpretación de las leyes o normas que los crean que obliguen al Emisor a hacer alguna retención en concepto de impuestos, el Emisor hará las retenciones que correspondan respecto a los pagos de intereses, capital o cualquier otro que corresponda bajo los Bonos 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.

6. Redención Anticipada

a. Redenciones Opcionales con el pago de una Prima de Redención

El Emisor no podrá realizar redenciones anticipadas hasta que se cumpla el segundo aniversario de la Fecha de Liquidación. Después del segundo aniversario de la Fecha de Liquidación, el Emisor podrá, a su entera discreción, redimir los Bonos, ya sea en su totalidad o parcialmente, sujeto al pago de un precio de redención total equivalente a (i) el ciento dos por ciento (102%) del Saldo Insoluto Capital de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados a la Fecha de Redención si la Fecha de Redención Anticipada después del segundo aniversario de la Fecha de Liquidación y hasta que se cumpla el tercer aniversario de la Fecha de Liquidación; (ii) el ciento uno punto cinco por ciento (101.5%) del Saldo Insoluto Capital de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados a la Fecha de Redención si la Fecha de Redención ocurre después del tercer aniversario de la Fecha de Liquidación y hasta que se cumpla el cuarto aniversario de la Fecha de Liquidación; (iii) el ciento un por ciento (101%) del Saldo Insoluto Capital de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados a la Fecha de Redención si la Fecha de Redención ocurre después el cuarto aniversario de la Fecha de Liquidación y hasta que se cumpla el quinto aniversario de la Fecha de Liquidación.

b. Redenciones Opcionales sin el pago de una Prima de Redención.

El Emisor podrá a su entera discreción redimir los Bonos, ya sea total o parcialmente, al precio del cien por ciento (100%) del Saldo Insoluto Capital de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados a la Fecha de Redención si la Fecha de Redención ocurre después del quinto aniversario de la Fecha de Liquidación.

Adicionalmente, el Emisor podrá a su entera discreción redimir los Bonos, ya sea total o parcialmente, al precio del cien por ciento (100%) del Saldo Insoluto Capital de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados a la Fecha de Redención, con (i) fondos provenientes de una emisión de acciones comunes de la sociedad Panama Power Holdings, Inc., y/o (ii) excesos de flujos, conforme lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso, hasta por un monto máximo de Cinco Millones de Dólares (US\$5,000,000), anuales. Las redenciones opcionales indicadas en los numerales (i) y (ii) anteriores, serán al precio del cien por ciento (100%) del Saldo Insoluto Capital de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados a la Fecha de Redención, independientemente de que las mismas tengan lugar antes de que cumpla el quinto aniversario de la Fecha de Liquidación.

c. Redenciones Obligatorias sin el pago de una Prima de Redención.

El Emisor estará obligado (i) a redimir los Bonos en su totalidad sin el pago de una prima, en el evento de que ocurra un Cambio de Control y el mismo no sea aprobado por la Mayoría de Tenedores Registrados, (ii) obligado a utilizar los Pagos de Seguros a que se refiere la Sección II.A.9.I. en la forma y en la manera prevista en la referida Sección de este Prospecto Informativo y que contempla, en algunos casos, el pago de dichas sumas a los Tenedores Registrados y (iii) en el caso en que se realicen Traspasos Permitidos, según se define en la Sección II.A.9.g., y que

corresponde a la venta de terrenos que no sean necesarios para el funcionamiento de los Proyectos, el Emisor utilizará dichos fondos para el pago a los Tenedores Registrados.

d. Disposiciones Aplicables a todas las Redenciones Anticipadas

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

En los casos de redenciones parciales, la suma asignada para la redención podrá ser hasta Cinco Millones de Dólares (US\$5,000,000) por año y sujeta a múltiplos enteros de Un Millón de Dólares (US\$1,000,000), a menos que el Saldo Insoluto a Capital de los Bonos a ser redimidos sea menor a dicho monto, en cuyo caso la redención deberá ser por la totalidad del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos a ser redimidos.

En caso de realizarse una redención anticipada, el pago se realizará a pro-rata entre los Tenedores Registrados de los Bonos a ser redimidos.

En caso de que el Emisor ejerza su derecho de redimir total o parcialmente los Bonos, el Emisor notificará al Agente de Pago, Registro y Transferencia, la SMV, la BVP, y a Latinclear, con treinta (30) días calendarios de antelación a la Fecha de Redención Anticipada y publicará un aviso de redención en dos (2) diarios de circulación nacional en la República de Panamá por dos (2) días consecutivos y con no menos de treinta (30) días calendarios de anticipación a la fecha propuesta para la redención. En dicho aviso se especificarán los términos y condiciones de la redención, detallando la fecha y la suma destinada a tal efecto. En todos los casos, la redención anticipada se hará en un Día de Pago de Intereses (la "Fecha de Redención Anticipada") y comprenderá el pago del precio de redención calculado conforme a lo previsto en esta Sección.

7. Suscripción

El Emisor ha celebrado con fecha 21 de septiembre de 2020 un contrato de suscripción (el "Contrato de Suscripción") con Banco General, S.A. (el "Suscriptor"), mediante el cual el Suscriptor se compromete a suscribir un monto total de Ciento Ochenta Millones de Dólares (US\$180,000,000) de los Bonos a un precio igual al 100% del valor nominal, más intereses acumulados, de haberlos, sujeto a que el Emisor cumpla con una serie de requisitos, que incluyen el perfeccionamiento de la documentación que ampara la Emisión, la autorización de la Emisión para la venta al público por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores, el cumplimiento de ciertas condiciones precedentes descritas en el Contrato de Suscripción y la aprobación de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. para listar la Emisión, entre otros.

8. Obligaciones de Informar e Inspecciones

Las siguientes obligaciones de información aplicarán al Emisor.

- (i) Suministrar a la Superintendencia del Mercado de Valores, a través del Sistema electrónico para la Remisión de Información (SERI) los Formularios e Informes de Actualización Anuales y Trimestrales, según corresponda y copias a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., cuando aplique, dentro de los plazos y de acuerdo a la periodicidad que establezcan dichas entidades, conforme al siguiente listado
 - Informe de actualización anual (IN-A) acompañado de los estados financieros consolidados de PPH y sus Subsidiarias, debidamente auditados por una firma de auditores independientes, los cuales deben ser entregados a más tardar tres (3) meses después del cierre de cada año fiscal, acompañados de la declaración jurada correspondiente. Los estados financieros y la declaración jurada deberán ser confeccionados de conformidad con los parámetros y normas que establezca la Superintendencia del Mercado de Valores.

- Informe de actualización trimestral (IN-T) acompañado de los estados financieros consolidados de PPH y sus Subsidiarias, los cuales deben ser entregados a más tardar dos (2) meses después del cierre del trimestre correspondiente.
 - Cualquier otra información que en el futuro y de tiempo en tiempo sea requerida por la Superintendencia del Mercado de Valores y/o la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
 - Reporte F1- Información General del Emisor, anualmente dentro de los tres (3) meses siguientes al cierre del período fiscal correspondiente del Emisor.
 - Reporte F3 – Registro de Valores Vigentes del Emisor, trimestralmente, dentro de los dos (2) meses siguientes al cierre de cada trimestre a ser reportado.
 - Reporte F4 – Resumen Financiero, trimestralmente dentro de los dos (2) meses siguientes al cierre de cada trimestre a ser reportado.
 - Reporte F5 – Cuestionario de Gobierno Corporativo del Emisor, anualmente dentro de los tres (3) meses siguientes al cierre del período fiscal correspondiente del Emisor.
 - Reporte F8 – Rotación de Auditores Externos del Emisor, anualmente treinta (30) días anteriores al inicio de las labores de auditoría anual con detalle de los nombres de auditores que componen el equipo de auditoría.
 - Reporte F9 – Entidades y Personas Involucradas en la Emisión, anualmente dentro de los tres (3) meses siguientes al cierre del período fiscal correspondiente del Emisor.
- (ii) El Emisor deberá, además, en la forma y dentro de los plazos arriba indicados, proporcionar o causar que se proporcione al Agente de Pago, los estados financieros consolidados y auditados de PPH.
- (iii) Notificar por escrito a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A sobre la ocurrencia de cualquier hecho de importancia o de cualquier evento o situación que pueda afectar el cumplimiento de sus obligaciones derivadas de los Bonos en los términos y condiciones que establece el Acuerdo No. 3-2008 y sus modificaciones.
- (iv) El Emisor deberá notificar a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A de inmediato y por escrito, el acaecimiento de hechos de importancia en el desarrollo del negocio del Emisor o de las demás Compañías de los Proyectos y de la sociedad PPH Financing en los términos y condiciones que establece el Acuerdo No. 3-2008 y sus modificaciones.
- (v) El Emisor deberá suministrar al Agente de Pago en cada Fecha de Pago de Interés (i) una certificación firmada por el Vicepresidente Ejecutivo o el Vicepresidente de Finanzas del Emisor en la que certifique que el Emisor está en cumplimiento con todas las obligaciones previstas en las Sección II.A.9.b de este Prospecto Informativo, (ii) una certificación también firmada por el Vicepresidente Ejecutivo o el Vicepresidente de Finanzas del Emisor en la que certifique los cálculos para obtener las razones financieras.
- (vi) El Emisor deberá permitir y causar que las demás Compañías de los Proyectos y que la sociedad PPH Financing permitan que un representante de la Mayoría de los Tenedores, el Fiduciario y los demás representantes y asesores de los Tenedores, tengan acceso, previa solicitud escrita enviada al Emisor con por lo menos dos (2) Días Hábiles de antelación (salvo en el caso de existir un Evento de Incumplimiento, en cuyo caso los Tenedores sólo deberán dar una notificación escrita al Emisor, sin necesidad de los dos (2) Días Hábiles de notificación previa), en horas de oficina, a las respectivas instalaciones, libros y registros de contabilidad del Emisor y/o las demás Compañías de los Proyectos y/o la sociedad PPH Financing así como tener conversaciones con sus ejecutivos, con el fin de confirmar el cumplimiento de las disposiciones contenidas en los Documentos de la Emisión y conocer el estado de los negocios, operaciones y finanzas del Emisor y de las demás Compañías de los Proyectos, salvaguardando cualquiera obligación de confidencialidad que el Emisor o las demás Compañías de los Proyectos le deban a una tercera Persona.

9. Obligaciones de Hacer y No Hacer

Las siguientes obligaciones de hacer o no hacer aplicarán al Emisor y, según aplique a las demás Compañías de los Proyectos y a PPH.

- a. General. El Emisor acuerda cumplir con las obligaciones de hacer y no hacer que le atañen contenidas en esta Sección y causar que las demás Compañías de los Proyectos, PPH y PPH Financing cumplan con las obligaciones de hacer y no hacer que también les apliquen.
- b. Razones financieras. El Emisor se obliga a mantener y a causar que PPH, las demás Compañías de los Proyectos y PPH Financing mantengan y cumplan con las siguientes razones y compromisos financieros:
 - i. De manera consolidada mantener una Razón de Cobertura de Servicio de Deuda mayor a 1.25x para los últimos 12 meses la cual se evaluará con base a los estados financieros consolidados de PPH y Subsidiarias.
 - ii. El Emisor y las demás Compañías de los Proyectos, PPH y PPH Financing no podrán incurrir en Endeudamientos adicionales, excepto por los Endeudamientos Permitidos.
- c. Autorizaciones. El Emisor acuerda obtener, mantener vigente y cumplir y a causar que las demás Compañías de los Proyectos, PPH y PPH Financing obtengan, mantengan vigente y cumplan con los términos de sus Licencias Gubernamentales, en especial las respectivas Concesiones y cualesquiera otras licencias para la generación de energía y concesiones que sean necesarias para poder llevar a cabo el negocio de generación de energía en Panamá y el Emisor acuerda suministrar al Agente de Pago y a causar que las demás Compañías de los Proyectos, PPH y PPH Financing acuerden suministrar al Agente de Pago, a su requerimiento, copias certificadas de todas las referidas Licencias Gubernamentales y/o permisos y consentimientos de terceras, según aplique. Personas que sean necesarios, de conformidad con cualquier Ley o cualquier contrato que les sean aplicable a cualesquiera de las Compañías de los Proyecto, PPH, PPH Financing o de los cuales sean parte, para que el Emisor y las demás Compañías de los Proyectos puedan cumplir con las obligaciones contraídas en virtud de los Documentos de la Emisión, o que sean necesarias para asegurar la validez o exigibilidad de los Documentos de la Emisión o para la conducción de los negocios de las Compañías de los Proyectos, incluyendo, sin limitación, para el diseño, construcción, operación y mantenimiento de cada uno de los Proyectos.
- d. Cumplimiento de Leyes. El Emisor acuerda cumplir con todas las Leyes que le sean aplicables y causar que las demás Compañías de los Proyectos, PPH y PPH Financing cumplan con todas las Leyes que les sean aplicables.
- e. Pari passu. El Emisor acuerda hacer lo necesario para que sus obligaciones de pago derivadas de los Documentos de la Emisión tengan, en todo momento, un estatus por lo menos *pari passu* respecto de sus otras obligaciones de pagos no garantizadas, presentes y futuras, excepto por aquellas obligaciones que por Ley tengan prelación.
- f. Gravámenes. El Emisor acuerda no constituir hipoteca, prenda, anticresis, fideicomiso de garantía o cualquier otro Gravamen sobre sus bienes y derechos, ni otorgar fianza u otro tipo de garantía personal, y acuerda además causar que las demás Compañías de los Proyectos, PPH y PPH Financing no constituyan hipoteca, prenda, anticresis, fideicomiso de garantía o cualquier otro Gravamen sobre sus respectivos bienes y derechos, ni otorguen fianza u otro tipo de garantía personal, salvo por los Gravámenes o garantías constituidos u otorgados en virtud de los Documentos de Garantía y por aquellos definidos bajo Endeudamientos Permitidos o los que surgen obligatoriamente por imperio de la Ley.
- g. Traspaso de Activos. El Emisor acuerda no vender, ceder, permutar, donar, dar en fideicomiso, traspasar o de cualquiera otra forma disponer de todos, o parte de, sus bienes, y causar que las demás Compañías de los

Proyectos, PPH y PPH Financing no vendan, cedan, permuten, donen, den en fideicomiso, traspasen o de cualquiera otra forma dispongan de todos, o parte de, sus bienes, incluyendo, sin limitación, bajo la modalidad de venta y subsecuente arrendamiento (*sale and lease-back*), salvo en los siguientes casos (los “Trasposos Permitidos”):

- i. que el Emisor, o las demás Compañías de los Proyectos, o PPH, o PPH Financing los hagan dentro del giro usual de negocios, a valor de mercado; o
 - ii. que sean bienes inmuebles que no se utilicen, no formen parte o no sean necesarios para el funcionamiento de cada Proyecto, siempre que en su conjunto el valor de avalúo de tales bienes no exceda de Cinco Millones de Dólares (US\$5,000,000); o
 - iii. que sean autorizados por la Mayoría de Acreedores Preferentes, y a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, por la Mayoría de Tenedores Registrados; o
 - iv. que sean requeridos por los Documentos de la Emisión.
- h. Giro de Negocio. El Emisor acuerda no hacer cambios materiales al giro de negocios al que se dedicaba a la Fecha de Oferta y causar que las demás Compañías de los Proyectos, PPH y PPH Financing no hagan cambios sustanciales al giro de sus negocios a los que se dedicaban en la fecha en que se ofrezcan los Bonos, y a mantener y operar sus propiedades conforme a las Prácticas Prudentes de la Industria, las normas y regulaciones aprobadas por ASEP, sus Licencias Gubernamentales, la Ley y los términos y condiciones previstos en los Documentos de la Transacción.
- i. Fusiones y Escisiones. El Emisor acuerda no fusionarse, amalgamarse, escindirse o combinarse y a causar que las demás Compañías de los Proyectos no se fusionen, amalgamen o combinen, y acuerda causar que las Compañías de los Proyectos, PPH y PPH Financing no se fusionen, amalgamen, escindan o combinen, salvo por aquellas fusiones, escisiones o combinaciones entre Afiliadas del Emisor y de las Compañías de los Proyectos, PPH y de PPH Financing y siempre que, como resultado de la fusión y/o combinación, el Emisor no incumpla ninguna de sus obligaciones previstas en los Documentos de la Emisión, y que el Emisor notifique previamente al Agente de Pago de su intención de realizar tal fusión o combinación con anterioridad a su ejecución.
- j. Adquisiciones e Inversiones. El Emisor acuerda no incurrir y a causar que las demás Compañías de los Proyectos y PPH Financing no incurran en inversiones o en compromisos de inversión de capital respecto al activo fijo salvo por aquellos CAPEX Permitido en los Presupuestos de Operación, y la mini hidro de 0.98MW ubicada en el proyecto el Alto cuyo costo se estima en aproximadamente US\$3,000,000.00.
- k. Temas Ambientales.
 - a) El Emisor acuerda cumplir y a causar que las demás Compañías de los Proyectos, PPH y PPH Financing cumplan con todas aquellas Normas Ambientales que le sean aplicables, incluyendo, sin limitación, con las medidas de mitigación u otras previstas en los estudios de impacto ambiental aprobados por la MiAmbiente con respecto a cada uno de los Proyectos y con la presentación a la MiAmbiente de los informes de seguimiento semestral aplicables a cada uno de los Proyectos.
 - b) El Emisor acuerda notificar y acuerda causar que las demás Compañías de los Proyectos, PPH y PPH Financing notifiquen al Fiduciario, al Agente de Pago y a los Tenedores, tan pronto como adquiera conocimiento de:
 - (i) cualquier demanda, reclamo, procedimiento o investigación en su contra o en contra de cualquier otra de las Compañías de los Proyectos relacionada con el incumplimiento de una Norma Ambiental que, de ser resuelta en forma adversa pueda razonablemente esperarse que tenga un Efecto Material Adverso; y

- (ii) toda situación, hecho o circunstancia que pueda razonablemente esperarse que resulte en una demanda, reclamo, procedimiento o investigación en contra de las Compañías de los Proyectos relacionada con una Norma Ambiental que, de ser resuelta en forma adversa pueda razonablemente esperarse que tenga un Efecto Material Adverso.

I. Seguros

Para todos los casos, los seguros son considerados por evento y por cada Proyecto de manera individual:

(i) El Emisor acuerda mantener y acuerda causar que las demás Compañías de los Proyectos, PPH y PPH Financing mantengan en buen estado y condición (salvo por el desgaste ordinario), y debidamente asegurados con compañías de seguro de primer orden, los bienes de cada uno de los Proyectos y cada uno de los bienes usados en la conducción de los negocios de las Compañías de los Proyectos, por los montos y con las coberturas usuales para la industria.

(ii) El Emisor acuerda notificar y causar que las demás Compañías de los Proyectos, PPH y PPH Financing notifiquen, inmediatamente a los Tenedores, al Agente de Pago, y al Fiduciario de la ocurrencia de cualquier Evento Catastrófico que ocasione daños a los bienes de algún Proyecto por un monto igual o mayor a Quinientos Mil Dólares (US\$500,000) y que resulte o deba razonablemente esperarse que resulte en Pagos de Seguros bajo las pólizas de seguro correspondientes y presentar diligentemente, (o asistir al Fiduciario para que presente, de ser el caso), las reclamaciones correspondientes ante las compañías de seguros. El Emisor acuerda no transar o llegar a arreglos y a causar que las demás Compañías de los Proyectos, PPH y PPH Financing no transen o lleguen a arreglos con las compañías de seguro que hayan emitido las pólizas que aseguren los bienes de los Proyectos respecto a Eventos Catastróficos que causen daños a los bienes de algún Proyecto iguales o superiores a Tres Millones de Dólares (\$3,000,000), sin antes obtener la aprobación de la Mayoría de Tenedores Registrados.

(iii) El Emisor acuerda entregar al Fiduciario las pólizas, endosos y demás documentos relacionados con los seguros que el Emisor y las demás Compañías de los Proyectos, PPH y PPH Financing deban contratar conforme a los Documentos de la Emisión de los Bonos.

(iv) El Emisor acuerda notificar y causar que las demás Compañías de los Proyectos, PPH y PPH Financing notifiquen, al Fiduciario y al Agente de Pago, de la falta de pago de cualquier seguro o cualquier otra circunstancia que pueda invalidar, terminar o dejar sin efecto algún seguro previsto en esta Sección, e incluir en las pólizas que el Emisor debe contratar (y a causar que las demás Compañías de los Proyectos, PPH y PPH Financing contraten) conforme a esta Sección, una cláusula por la cual el respectivo asegurador consiente en que no terminará o cancelará las respectivas pólizas sin antes notificar al Fiduciario y permitirle curar cualquier incumplimiento de parte del Emisor o de las demás Compañías de los Proyectos o de PPH o de PPH Financing.

(v) En caso que el Emisor o cualquiera de las demás Compañías de los Proyectos, PPH o PPH Financing dejen de contratar un seguro que les corresponda o no hagan que los contratistas constructores de los respectivos Proyectos contraten los seguros a que se refiere esta Sección, el Fiduciario, siguiendo instrucciones de la Mayoría de Tenedores Registrados, previa notificación al Emisor, podrá (más no estará obligado) a contratar dichos seguros con cargo a los Bienes Fiduciarios.

(vi) El Emisor acuerda ceder y transferir al Fideicomiso de Garantía, y tomar todas las acciones necesarias para que cualquier Pago de Seguros o pagos que se hagan conforme a cualquiera de los Contratos Materiales de los Proyectos se haga directamente al Fiduciario. El Emisor acuerda causar que las demás Compañías de los Proyectos, PPH y PPH Financing cedan y transfieran al Fideicomiso de Garantía, y que tomen todas las acciones necesarias para que cualquier Pago de Seguros o pagos que se hagan conforme a cualquiera de los Contratos Materiales de los Proyectos se haga directamente

el Fiduciario.

(vii) En caso que se produzca un Evento Catastrófico que ocasione daños a los bienes de algún Proyecto por un monto menor a Tres Millones de Dólares (\$3,000,000) el Emisor deberá usar (en el caso del Proyecto del Emisor) o causar que las demás Compañías de los Proyectos, PPH y PPH Financing usen (en el caso de los demás Proyectos) los Pagos de Seguros para reparar los daños causados o reembolsar los gastos ya incurridos en su reparación. En caso que se produzca un Evento Catastrófico que ocasione daños a los bienes de algún Proyecto por un monto igual o mayor a Tres Millones de Dólares (\$3,000,000), el Emisor acuerda que el Pago de Seguro, y causará que las demás Compañías de los Proyectos, PPH y PPH Financing acuerden que el Pago de Seguro, será utilizado en aquella forma que instruya la Mayoría de Tenedores Registrados al Fiduciario incluyendo, sin limitación, la reconstrucción del respectivo Proyecto o la realización de un prepago obligatorio a los Tenedores Registrados hasta por el monto total del Pago de Seguro.

(viii) El Emisor se obliga a endosar o traspasar y a causar que las demás Compañías de los Proyectos, PPH y PPH Financing endosen y traspasen a favor del Fiduciario, en su calidad de beneficiario, el derecho a recibir cualquier pago bajo las pólizas de seguro que amparen o cubran las turbinas y demás equipos o bienes necesarios de cada uno de los Proyectos.

- m. Pagos Restringidos. El Emisor, las demás Compañías de los Proyectos y PPH Financing sólo decretarán, declararán o realizarán Pagos Restringidos si se cumplen cada una de las siguientes condiciones (las “Condiciones para Pagos Restringidos”):

(i) que el Emisor cumpla con todas las razones financieras detalladas en la Sección II.A.9.b de este Prospecto Informativo, incluyendo una Razón de Cobertura de Servicio de Deuda mayor a 1.25x para los últimos 12 meses, evaluada con base a los estados financieros consolidados de PPH y Subsidiarias;

(ii) no exista un Evento de Incumplimiento;

(iii) todas las Compañías de los Proyectos deben estar en cumplimiento con los Términos y Condiciones de los Bonos

(iv) En caso de un incumplimiento de las Condiciones para Pagos Restringidos, se permitirá declarar hasta el 40% de la utilidad neta anual de las Compañías de los Proyectos en dividendos, subordinados a las amortizaciones de deuda, como dividendos por pagar.

- n. Impuestos y Tasas. El Emisor acuerda presentar a las autoridades fiscales todas las declaraciones de renta y documentos relacionados y pagar oportunamente dentro de los plazos requeridos por la Ley, antes de incurrir en multas o sanciones, todos los Impuestos, tasas, cuotas patronales y demás obligaciones de pago al Estado que tengan las Compañías de los Proyectos, PPH y PPH Financing de conformidad con la Ley. El Agente de Pago se reserva el derecho de exigir en cualquier momento constancia de que estos pagos se encuentran al día. Asimismo, el Emisor se compromete a pagar oportunamente todos los registros y listas de precios necesarios, costos y gastos para la Superintendencia, LatinClear y/o la Bolsa a fin de conservar el registro de los Bonos con la Superintendencia y su listado en la Bolsa.
- o. Cooperación. El Emisor acuerda otorgar y/o firmar aquellos acuerdos, instrumentos y documentos, y llevar a cabo aquellos otros actos, y acuerda causar que las demás Compañías de los Proyectos, PPH y PPH Financing otorguen y/o firmen aquellos acuerdos, instrumentos y documentos, y llevar a cabo aquellos otros actos, que la Mayoría de Tenedores Registrados razonablemente solicite y que sean necesarios para la validez y exigibilidad de los Documentos de la Emisión y para que los Tenedores puedan ejercer sus derechos bajo los Documentos de la Emisión.

- p. Acciones. El Emisor acuerda no emitir, redimir o recomprar sus acciones, o reducir su capital o reservas o cambiar su composición accionaria y acuerda causar que las demás Compañías de los Proyectos, PPH y PPH Financing no emitan, rediman o recompren sus acciones, o reduzcan su capital o reservas o cambien su composición accionaria, si cualesquiera de tales actos resulta en un Cambio de Control del Emisor, de cualquiera de las demás Compañías de los Proyectos, de PPH o de PPH Financing.
- q. Transacciones con Accionistas o Afiliadas. El Emisor acuerda no celebrar contratos ni llevar a cabo transacciones con PPH, las demás Compañías de los Proyectos o Afiliadas, o PPH Financing a menos que sean en términos comercialmente competitivos, justos y razonables. El Emisor se obliga a no otorgar o contratar préstamos o de cualquier otro modo conferir, otorgar, recibir o contratar Endeudamientos a sus Afiliadas, accionistas, directores, dignatarios salvo por los Endeudamientos Permitidos conforme a los Documentos de la Emisión y aquellos resultantes del curso normal del negocio y en términos de comercialmente razonables (*arm's length*) de PPH, las demás Compañías de los Proyectos y sus Afiliadas y Subsidiarias.
- r. Cumplimiento de Contratos. El Emisor acuerda cumplir y a causar que las demás Compañías de los Proyectos, PPH y PPH Financing cumplan con los términos y condiciones de todos los contratos de los que sea parte, incluyendo, sin limitación, con los Documentos de la Transacción y demás obligaciones que tenga con terceros.
- s. Documentos Constitutivos. El Emisor acuerda no reformar su pacto social, estatutos u otro documento constitutivo y a causar que las demás Compañías de los Proyectos, PPH y PPH Financing no modifiquen sus respectivos pactos sociales, estatutos o documentos constitutivos, sin el consentimiento de la Mayoría de Tenedores Registrados. No obstante lo anterior, tal consentimiento no se requerirá respecto a reformas de forma al pacto social de las Compañías de los Proyectos, PPH y PPH Financing que no afecten los derechos del Fiduciario ni de los Tenedores Registrados bajo los Documentos de la Emisión.
- t. Existencia. El Emisor acuerda no terminar su existencia jurídica, ni a cesar sus operaciones comerciales y a causar que las demás Compañías de los Proyectos, PPH y PPH Financing no terminen ni cesen sus operaciones comerciales.
- u. Libros y controles. El Emisor acuerda mantener libros y registros financieros, contables, comerciales y corporativos, así como controles internos adecuados que cumplan con las Leyes aplicables y las NIIF. El Emisor acuerda no realizar cambios sustanciales a sus políticas y procedimientos contables. En el evento que se produzca algún cambio en las políticas y procedimientos contables del Emisor, éste se obliga a informar por escrito dicho cambio al Agente de Pago describiendo la forma en que dicho cambio afecta o modifica la presentación de la información financiera respecto a los informes presentados en años anteriores. El Emisor acuerda causar que las demás Compañías de los Proyectos y PPH Financing cumplan con estas mismas obligaciones.
- v. Audidores Externos. El Emisor acuerda mantener en todo momento como auditores externos a PricewaterhouseCoopers, o una de las siguientes firmas de auditoría: Deloitte & Touche, KPMG Peat Marwick o Ernst & Young (Panamá), o cualquier sucesor de los mismos que sea reconocido a nivel nacional como firma financiera.
- w. Subsidiarias. El Emisor acuerda no crear Subsidiarias a menos que éstas garanticen con sus bienes las obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión y acuerda, además, causar que las demás Compañías de los Proyectos y PPH Financing no creen Subsidiarias a menos que las mismas garanticen con sus bienes las obligaciones derivadas de los Documentos de la Emisión.
- x. Garantías.
 - (i) El Emisor acuerda enmendar el Contrto de Fideicomiso, incluyendo su inscripción en el Registro

Público de Panamá antes de la Fecha de Oferta de los Bonos 2020, de manera que mientras existan obligaciones garantizadas de los Bonos Existentes pendientes de pago, el fideicomiso de garantía garantizará (i) de manera primaria, el pago de las obligaciones garantizadas de los Bonos Existentes, y (ii) de manera secundaria, el pago de las obligaciones garantizadas de los Bonos 2020. A partir de la cancelación de las obligaciones garantizadas de los Bonos Existentes, la finalidad del fideicomiso será garantizar y facilitar, en definitiva, las obligaciones garantizadas de los Bonos 2020. Es decir, que conforme a la modificación de las obligaciones garantizadas del fideicomiso de garantía, una vez canceladas las obligaciones garantizadas de los Bonos Existentes, el fideicomiso y las garantías constituidas bajo el mismo, no terminarán, sino que continuarán en plena vigencia y efecto para garantizar el cumplimiento de las obligaciones garantizadas de los Bonos 2020, sujeto a las condiciones y términos del fideicomiso de garantía enmendado.

- (ii) El Emisor acuerda enmendar el resto de los documentos de garantía de los Bonos Existentes, es decir, los Contratos de Hipotecas, el Contrato de Prenda y el los Contrato de Cesión serán enmendados, incluyendo la inscripción en el Registro Público de Panamá en el caso de las hipotecas, antes de la Fecha de Oferta de los Bonos 2020, para incorporar una referencia expresa a las obligaciones del Emisor derivadas de los Bonos 2020 como obligaciones garantizadas secundarias, de manera que una vez canceladas las obligaciones garantizadas de los Bonos Existentes, estas garantías no terminarán, sino que continuarán en plena vigencia y efecto para garantizar el cumplimiento de las obligaciones garantizadas de los Bonos 2020, sujeto a las condiciones y términos del fideicomiso de garantía enmendado.
- (iii) El Emisor acuerda dentro un plazo de hasta 90 días calendario contados a partir de la Fecha de Liquidación de los Bonos 2020, prorrogables hasta por 60 días calendario adicionales con la aprobación del Fiduciario, realizar u obtener, según sea el caso, las notificaciones, los consentimientos y/o autorizaciones que se requieran en relación con la enmienda al Contrato de Cesión y la ampliación de la causa de la cesión bajo el mismo.
- (iv) El Emisor acuerda cumplir con todas sus obligaciones previstas en los Documentos de Garantía.
- (v) El Emisor se obliga a que, a más tardar en la Fecha de Liquidación, y en todo momento a partir de dicha fecha, la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda ("CRSD") esté plenamente fondeada, de acuerdo con el Contrato de Fideicomiso, con un monto no inferior al Balance Requerido de la CRSD.

y. Presupuestos de Operación.

- (i) A más tardar en la Fecha de Liquidación, el Emisor deberá proporcionar al Agente de Pago y al Fiduciario, el Presupuesto de Operación de cada uno de los Proyectos, un balance de situación, el estado de resultados y el flujo de caja proyectado para los primeros doce (12) meses de operación del respectivo Proyecto. Con posterioridad a la Fecha de Liquidación y mientras no se hayan pagado en su totalidad las Obligaciones Garantizadas, el Emisor estará obligado a proporcionar al Agente de Pago, al menos treinta (30) días antes del comienzo de cada año fiscal, el proyecto de Presupuesto de Operación de cada Proyecto para el año fiscal siguiente.
- (ii) El Presupuesto de Operación de cada uno de los Proyectos, según el caso, deberá ir adjuntos a un certificado del Gerente General o Vicepresidente de Finanzas del Emisor en el que certifique que, al mejor conocimiento de dicha Persona, el respectivo presupuesto constituye una estimación razonable de los ingresos, costos y gastos, para el período que abarca y que cumple con todos los requisitos de la presente Sección.
- (iii) El Emisor acuerda que los Presupuestos de Operación preparados de conformidad con los párrafos anteriores, no surtirán efecto a menos que el Agente de Pago haya dado su aprobación por escrito a los mismos, la cual no será denegada sin causa justificada. Al aprobar o improbar el respectivo Presupuesto

de Operación, el Agente de Pago evaluará la capacidad de los Proyectos de generar fondos para pagar las Obligaciones Garantizadas. La falta del Agente de Pago de aprobar o rechazar cualquier proyecto de Presupuesto de Operación dentro de los veinte (20) días después de la recepción del mismo será considerada como una aprobación de dicho Presupuesto de Operación.

- (iv) Si el Agente de Pago desaprueba algún proyecto de Presupuesto de Operación dentro del plazo de veinte (20) días a que se refiere el párrafo anterior, según lo antes indicado, el Agente de Pago comunicará por escrito al Emisor, dentro de los dos (2) Días Hábiles siguientes a la fecha en que se hubiera dado la desaprobación u objeción, cualquier sugerencia que pueda tener con respecto a la propuesta de Presupuesto de Operación y el Emisor tendrá que considerar (o causar que la respectiva Compañía del Proyecto considere), de buena fe, dichas sugerencias para la preparación de una versión revisada del respectivo Presupuesto de Operación. Dentro de los diez (10) días siguientes a la recepción de las sugerencias por escrito del Agente de Pago, el Emisor deberá presentar la propuesta revisada del respectivo Presupuesto de Operación (de ser el caso, en coordinación con la respectiva Compañía del Proyecto), según sea el caso, al Agente de Pago, para su aprobación, de conformidad con el procedimiento especificado anteriormente. En caso de que el proyecto de Presupuesto de Operación no sea aprobado antes del comienzo del correspondiente año fiscal, el Presupuesto de Operación vigente en ese momento seguirá en vigor hasta el momento en que el Presupuesto de Operación sea aprobado, sin perjuicio de que el Emisor por cuenta propia o en representación de la respectiva Compañía del Proyecto, proponga otros proyectos de Presupuesto de Operación que sea aceptables al Agente de Pago.
- (v) Cada Presupuesto de Operación deberá prepararse de buena fe, en base a todos los hechos y circunstancias existentes y conocidas al Emisor y por las demás Compañías de los Proyectos, con base a supuestos razonables que reflejen la mejor estimación del Emisor y de las demás Compañías de los Proyectos de los futuros ingresos, costos y gastos del Emisor y de cada uno de los Proyectos y estar preparado en el mismo formato y proporcionar suficiente detalle para permitir una comparación significativa con los Presupuestos de Operación de los años anteriores. Cada Presupuesto, según aplique, deberá incluir:
 - (i) los mejores estimados de los ingresos, Gastos de Operación y Mantenimiento y proyecciones pro forma de flujo para cada mes cubierto;
 - (ii) un resumen de las principales Inversiones de Capital, de ser aplicable;
 - (iii) los mejores estimados del Emisor (y de ser el caso, de las demás Compañías de los Proyectos) de los Gastos de Operación y Mantenimiento y sus efectos previstos para las operaciones de cada uno de los Proyectos, así como los Inversiones de Capital, de haberlos, por año; y
 - (iv) cualquier otra información que pueda ser requerida razonablemente por el Agente de Pago o el Fiduciario
- z. Endeudamientos. El Emisor acuerda no incurrir y causar que los Fiadores Solidarios no incurran en Endeudamientos, incluyendo, sin limitación, Endeudamientos con las Compañías de los Proyectos, PPH, PPH Financing, salvo por los siguientes ("Endeudamientos Permitidos"):
 - (i) los Endeudamientos derivados de los Bonos, y los demás Documentos de la Emisión;
 - (ii) los Endeudamientos con y entre las Compañías de los Proyectos, PPH Financing, PPH, y demás Subsidiarias y Afiliadas derivadas del curso normal del negocio y en términos comerciales razonables (arm's length);
 - (iii) los Endeudamientos existentes a la fecha identificados en un Anexo al Contrato de Suscripción;

(iv) Endeudamientos adicionales contraídos por PPH y/o por PPH Financing, incluyendo el otorgamiento de fianzas por PPH en garantía de obligaciones contraídas por Subsidiarias o Afiliadas (distintas a las Compañías de los Proyectos y a PPH Financing), por un monto total agregado que no exceda de US\$20,000,000;

(v) Endeudamientos adicionales contraídos por Subsidiarias o Afiliadas, distintas a las Compañías de los Proyectos y a PPH Financing, y los cuales podrán ser garantizados (i) por las propias Subsidiarias o Afiliadas, distintas a las Compañías de los Proyectos y a PPH Financing, y/o (ii) con prenda u otros derechos reales sobre las propias acciones de dichas Subsidiarias o Afiliadas, siempre que tales Endeudamientos adicionales sean sin recurso a las Compañías de los Proyectos, a PPH Financing y a PPH.

(vi) líneas de crédito a corto plazo para capital de trabajo contraídas por las Compañías de los Proyectos por un monto total agregado (es decir incluyendo a todas las Compañías de los Proyectos) de hasta US\$5,000,000;

(vii) líneas de crédito a corto plazo para capital de trabajo contraídas por hasta un monto combinado de US\$5,000,000 por PPH y por PPH Financing; y

(viii) otras obligaciones en el curso normal de negocios del Emisor y de las demás Compañías de los Proyectos, como cartas de crédito, stand-by, leasing o garantías bancarias; el endoso y negociación de documentos negociables para su depósito o cobro, la contratación de fianzas de garantía, fianzas requeridas por Autoridades Gubernamentales u otras transacciones similares en el curso ordinario de negocios.

aa. Modificación de los Contratos Materiales de los Proyectos. El Emisor acuerda no:

- (i) terminar, rescindir, cancelar, modificar, enmendar, cambiar de forma material o renunciar al exacto cumplimiento de cualquiera de los Contratos Materiales de los Proyectos o consentir en su terminación, rescisión, cancelación, modificación, enmienda, cambio o renuncia;
- (ii) ceder o transferir o, consentir para que se ceda o transfieran, derechos derivados de los Contratos Materiales de los Proyectos, salvo por las cesiones a favor del Fiduciario contempladas en los Documentos de la Emisión, o consentir a que algún emisor de una Garantía de Cumplimiento delegue o incumpla sus obligaciones;
- (iii) modificar, directa o indirectamente, de forma material, el programa de trabajo, los planos, diseños y especificaciones de cada uno de los Proyectos; y
- (iv) tomar alguna acción que afecte, limite o reduzca el valor de los derechos que les corresponden a los Tenedores conforme a los Documentos de Garantía;

en todos los casos anteriores, sin el consentimiento expreso y por escrito de la Mayoría de los Tenedores.

bb. Uso de los Fondos. El Emisor acuerda usar los fondos obtenidos de la emisión de los Bonos para (i) refinanciar deuda existente que mantienen el Emisor y las demás Compañías de los Proyectos y (ii) otros usos corporativos del Emisor.

cc. Mantener Activos. El Emisor se obliga a mantener en buenas condiciones de servicio todos sus activos (incluyendo sin limitación sus activos fijos y aquellos hipotecados bajo los Documentos de la Emisión), de manera que su valor no se deteriore, afecte o disminuya, salvo por el deterioro normal que se produce por uso de tales activos.

- dd. Cambio de Control. El Emisor se obliga a que no se produzca o causar que no se produzca, un Cambio de Control del Emisor, un Cambio de Control de Alto Valle, un Cambio de Control de Pedregalito, un Cambio de Control de Río Chico, un Cambio de Control de PPH, o un Cambio de Control de PPH Financing.

10. Eventos de Incumplimiento y Vencimiento Anticipado

Cada uno de los siguientes eventos constituirá un “Evento de Incumplimiento”.

- a) No pago. El Emisor no paga cualquiera suma que deba pagar en virtud de los Documentos de la Emisión, incluyendo, pero sin limitarse, los pagos en concepto del Barrido de Caja de conformidad con lo estipulado en la Sección II.A.4. del presente Prospecto Informativo, en la fecha correspondiente y dicho incumplimiento no se cura a más tardar dentro de los tres (3) Días Hábiles siguientes a dicha fecha.
- b) Violación sin período de cura. Si el Emisor, PPH o PPH Financing incumple cualquiera de las obligaciones contraídas en los párrafos (i), (p), (s) y (t) de la Sección II.A.9 de este Prospecto Informativo.
- c) Violaciones con período de cura. Cualquiera de las Compañías de los Proyectos, PPH o PPH Financing incumple alguna de las obligaciones contraídas en Sección II.A.9 de este Prospecto Informativo, o cualquiera otra disposición de uno de los Documentos de la Emisión, para cuyo incumplimiento no se haya establecido en esta Sección un Evento de Incumplimiento específico, a menos que dicho incumplimiento: (i) sea susceptible de ser subsanado; y (ii) sea efectivamente subsanado a más tardar dentro de los treinta (30) días siguientes a la fecha en que la Mayoría de Tenedores Registrados a través del Agente de Pago notifique al Emisor de dicho incumplimiento o en que el Emisor adquiera conocimiento de dicho incumplimiento, cualquiera de ellas que ocurra primero.
- d) Garantías. Si el Emisor o alguno de las Compañías de los Proyectos, PPH o PPH Financing incumple con las obligaciones estipuladas en la Sección II.G de este Prospecto Informativo respecto a la enmienda de las garantías existentes de manera que mientras existan obligaciones garantizadas de los Bonos Existentes pendientes de pago, el fideicomiso de garantía garantizará (i) de manera primaria, el pago de las obligaciones garantizadas de los Bonos Existentes, y (ii) de manera secundaria, el pago de las obligaciones garantizadas de los Bonos 2020. A partir de la cancelación de las obligaciones garantizadas de los Bonos Existentes, la finalidad del fideicomiso será garantizar y facilitar, en definitiva, las obligaciones garantizadas de los Bonos 2020. Es decir, que conforme a la modificación de las obligaciones garantizadas del fideicomiso de garantía, una vez canceladas las obligaciones garantizadas de los Bonos Existentes, el fideicomiso y las garantías constituidas bajo el mismo, no terminarán, sino que continuarán en plena vigencia y efecto para garantizar el cumplimiento de las obligaciones garantizadas de los Bonos 2020, sujeto a las condiciones y términos del fideicomiso de garantía enmendado.
- e) Declaraciones Falsas. Una declaración o garantía hecha por el Emisor o una de las Compañías de los Proyectos, por PPH Financing o por PPH en un Documento de la Emisión es falsa o tendenciosa al momento de ser otorgada, a menos que dicha falsedad o tendenciosidad sea capaz de ser subsanada; y sea efectivamente subsanada a más tardar dentro de los diez (10) Días Hábiles siguientes a la fecha en que la Mayoría de Tenedores Registrados, a través del Agente de Pago, notifique al Emisor de dicha falsedad o tendenciosidad o en que el Emisor adquiera conocimiento de dicha falsedad o tendenciosidad, cualquiera de ellas que ocurra primero.
- f) Terminación de los Contratos de Concesión y otras Autorizaciones. Los Contratos de Concesión, los Contratos de Concesión de Aguas, así como cualquier otra autorización material de los Proyectos o Licencia Gubernamental es suspendida, terminada, cancelada o revocada.
- g) Incumplimiento Cruzado. Un Endeudamiento del Emisor, de las demás Compañías de los Proyectos, PPH Financing o de PPH:

- (i) no es pagado a su vencimiento; o
 - (ii) es declarado anticipadamente de plazo vencido, o es susceptible de ser declarado anticipadamente de plazo vencido, por un acreedor de las Compañías de los Proyectos, de PPH Financing o de PPH como resultado de un incumplimiento de los términos y condiciones de dicho Endeudamiento u otra estipulación con efecto similar, siempre que, en todos los casos anteriores, el valor agregado del capital del Endeudamiento de las Compañías de los Proyectos o de PPH que se encuentren en las circunstancias descritas en (i) y (ii) exceda la suma de Un Millón de Dólares (US\$1,000,000) medida en forma individual o Dos Millones Quinientos Mil Dólares (US\$2,500,000) medida en forma acumulada.
- h) Insolvencia. Cualquiera de las Compañías de los Proyectos, o PPH Financing o PPH:
- (i) es incapaz de pagar sus deudas a medida que estas vengán o es de otra forma es considerado en estado de insolvencia por la Ley aplicable;
 - (ii) admite su incapacidad para pagar sus deudas cuando estas vencen;
 - (iii) entra en suspensión de pago de sus deudas o anuncia su intención de hacerlo;
 - (iv) inicia negociaciones con cualquier acreedor para el refinanciamiento o reestructuración de cualquiera de sus deudas por la incapacidad de pagar las mismas;
 - (v) se encuentra en una situación en la que el valor de sus activos es menor que el valor de sus pasivos (tomando en cuenta los pasivos contingentes y futuros); o
 - (vi) deja de pagar sus deudas por razón de una moratoria.
- i) Proceso de Quiebra. Una de las siguientes situaciones, hechos o circunstancias ocurre con respecto a cualquiera de las Compañías de los Proyectos, o PPH Financing o PPH:
- (i) si cualquiera de las Compañías de los Proyectos, PPH Financing o PPH inicia voluntariamente un proceso de intervención, quiebra, insolvencia, liquidación, concurso de acreedores u otro con efecto similar;
 - (ii) si una tercera Persona inicia contra cualquiera de las Compañías de los Proyectos, PPH Financing, o PPH, un proceso de intervención, quiebra, insolvencia, liquidación, concurso de acreedores u otro con efecto similar; o
 - (iii) si una autoridad competente ordena la intervención, reorganización o liquidación de cualquiera de las Compañías de los Proyectos, PPH Financing o PPH.
- j) Litigios. (a) Que se emita en contra de cualquiera de las Compañías de los Proyectos y/o PPH Financing y/o PPH, la decisión de un proceso judicial, administrativo o arbitral que tenga un Efecto Material Adverso; o (b) el incumplimiento de cualquiera de las Compañías de los Proyectos y/o PPH Financing y/o de PPH en el pago de una sentencia o decisión final ya sea judicial, administrativa, fiscal o arbitral en su contra por un monto igual o superior a Dos Millones de Dólares (US\$2,000,000).
- k) Medidas Cautelares y/o de Ejecución. Un bien de cualquiera de las Compañías de los Proyectos, de PPH Financing o de PPH es secuestrado, embargado o afectado por cualquiera otra medida cautelar o de ejecución, siempre que:
- (i) no se libere, o se constituya caución para liberar dicho bien de dicho secuestro, embargo o medida cautelar o de ejecución dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a la fecha en que el mismo entre en efecto; y
 - (ii) el valor en libros agregado de todos los bienes de las Compañías de los Proyectos, de PPH Financing, y de PPH que se encuentren secuestrados, embargados o afectados por dichas medidas exceda la suma de Dos Millones de Dólares (US\$2,000,000).
- l) Efectividad de los Documentos de la Emisión. Una de las siguientes situaciones, hechos o circunstancias ocurre:

- (i) si es, o llega a ser, ilegal para cualquiera de las Compañías de los Proyectos, PPH Financing o PPH cumplir con sus obligaciones contraídas en los Documentos de la Transacción;
 - (ii) si alguno de los Gravámenes y garantías constituidos por los Documentos de la Emisión es terminado o de otro modo deja de tener pleno vigor y efecto;
 - (iii) si cualquiera de los Documentos de la Emisión no es efectivo o cualquiera de las Compañías de los Proyectos, PPH Financing o PPH alega que no es efectivo o deja de tener la efectividad y/o prelación originalmente contemplada; o
 - (iv) si cualquiera de las Compañías de los Proyectos, PPH Financing o PPH repudian, o manifiestan intención de repudiar los Documentos de la Emisión o las deudas o compromisos contraídos en virtud de éstos.
- m) Expropiación. Si los bienes de las Compañías de los Proyectos, sus acciones, o los bienes o acciones de PPH Financing o los bienes o acciones de PPH son objeto de un Evento de Riesgo País y tal medida no es revocada, suspendida o dejada sin efecto en un plazo de 30 días calendario.
- n) Cambio de Control. Si ocurre un Cambio de Control del Emisor, un Cambio de Control de Pedregalito, un Cambio de Control de Río Chico, un Cambio de Control de Alto Valle, un Cambio de Control de PPH Financing o un Cambio de Control de PPH y el mismo no es aprobado por la Mayoría de Tenedores Registrados y el Emisor no cumple con su obligación de realizar una redención anticipada obligatoria.
- o) Contratos Materiales de los Proyectos. Si una de las siguientes situaciones, hechos o circunstancias ocurre:
- (i) si es, o llega a ser, ilegal para el Emisor, las demás Compañías de los Proyectos o sus contrapartes cumplir con sus obligaciones contraídas en los Contratos Materiales de los Proyectos;
 - (ii) si cualquiera de los Contratos Materiales de los Proyectos no es efectivo o es ilegal o el Emisor o las demás Compañías de los Proyectos alegan que no es efectivo o que es ilegal;
 - (iii) si el Emisor o las demás Compañías de los Proyectos repudian, o manifiestan la intención de repudiar, los Contratos Materiales de los Proyectos o las deudas o compromisos contraídos en virtud de éstos y como resultado de dicha repudiación se produce, o es razonable que se produzca, un Efecto Material Adverso;
 - (iv) si el Emisor o las demás Compañías de los Proyectos incumplen algunas de sus obligaciones materiales previstas en los Contratos Materiales de los Proyectos y no subsanan dicho incumplimiento dentro de los periodos de cura allí contemplados y como resultado de dicho incumplimiento se produce, o es razonable esperar que se produzca, un Efecto Material Adverso; o
 - (v) si algún Contrato Material del Proyecto es rescindido o terminado antes de término, a menos que sea reemplazado por otro Contrato Material del Proyecto que tenga términos equivalentes.
- p) Efecto Material Adverso. Si ocurre un evento que a juicio del Agente de Pago tenga un Evento Material Adverso.

En caso que se produzca un Evento de Incumplimiento que persista y no sea curado dentro del periodo de cura aplicable, de ser el caso, la Mayoría de Tenedores Registrados podrá declarar los Bonos y demás Documentos de la Emisión de plazo vencido y exigir el pago inmediato de todo el capital, los intereses y demás sumas adeudadas bajo los Bonos y los demás Documentos de la Emisión y, en general solicitar al Agente de Pago que emita una Notificación de Aceleración conforme a lo previsto en los Documentos de la Emisión. Una vez el Agente de Pago expida una Notificación de Aceleración, a solicitud de la Mayoría de Tenedores Registrados, y la transmita a los Tenedores Registrados, la Mayoría de Tenedores Registrados instruirán al Fiduciario sobre las acciones y demás medidas a tomar, incluyendo, sin limitación respecto de la ejecución de todos los Gravámenes que garantizan las Obligaciones Garantizadas conforme a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso y demás Documentos de la Emisión.

NA

- q) Incumplimiento de Obligaciones: Incumplimiento de cualquiera de las obligaciones, términos o condiciones por el Emisor en los Bonos, este Prospecto Informativo, el Fideicomiso de Garantía o cualquiera de los Documentos de la Emisión, y tal incumplimiento no es remediado en el plazo establecido para ello.

11. Pago y 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, incluyendo, sin limitarse, 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 la periodicidad que se establezca de acuerdo a sus políticas y procedimientos.

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 por cuenta de, los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales y por mantener, supervisar y revisar los registros relacionados con dichos derechos bursátiles. Cuando cualquier institución competente requiera al Emisor el detalle del o los Tenedores Registrados, 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 propietario de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales quienes deberán enviar la lista final de Tenedores Indirectos 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. 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.

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.

En el 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 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.

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:

1. LatinClear o cualquier sucesor de LatinClear notifica al Emisor que no quiere o puede continuar como depositario de los Bonos Globales o que no cuenta con licencia de Central de Valores y un sucesor no es nombrado dentro de los noventa (90) días calendario siguientes a la fecha en que el Emisor haya recibido aviso en ese sentido;

o

2. Un Participante solicita por escrito a Latinclear la conversión de sus derechos bursátiles en otra forma de tenencia conforme lo establecen los reglamentos de Latinclear y sujeto a los términos y condiciones de los respectivos Bonos. En esos casos, el Emisor utilizará sus mejores esfuerzos para hacer arreglos con Latinclear para intercambiar los Bonos Globales por Bonos Individuales y causará la emisión y entrega al Agente de Pago de suficientes Bonos Individuales para que éste los autentique y entregue a los Tenedores Registrados. En caso de que un tenedor de derechos bursátiles con respecto de los Bonos Globales desee la conversión de dichos derechos bursátiles en Bonos Individuales deberá presentar una solicitud escrita dirigida a LatinClear formulada de acuerdo a sus reglamentos y procedimientos, presentada a través de un Participante, y una solicitud dirigida al Agente de pago y a al Emisor. 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 tenedor 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. 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 y deberá, además, estar acompañada por el o los Bonos Individuales que se desean canjear.

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 principales del Agente de Pago, Registro y Transferencia, actualmente ubicadas en el Torre BG, Calle Aquilino de la Guardia y Avenida 5B Sur, Ciudad de Panamá, República de Panamá, a opción del Tenedor Registrado:

- (i) Mediante crédito a una cuenta de Tenedor Registrado con el Agente de Pago, Registro y Transferencia.
- (ii) Mediante transferencia electrónica. Si se escoge la forma de pago mediante transferencia electrónica, el Agente de Pago, Registro y Transferencia no será responsable por los actos, demoras u omisiones de los bancos corresponsales involucrados en el envío o recibo de las transferencias electrónicas, que interrumpan o interfieran con el recibo de los fondos a la cuenta del Tenedor Registrado. La responsabilidad del Agente de Pago, Registro y Transferencia 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.

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.

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 Torre BG, Calle Aquilino de la Guardia y Avenida Quinta B Sur, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

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

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.

12. Impuestos

- a) Cada pago que haga el Emisor bajo estos Bonos será hecho libre de deducciones en concepto de Impuestos, cargas, penalidades, sobrecargos u otras deducciones relacionadas con Impuestos. No obstante lo anterior, en ningún caso el Emisor será responsable del pago de un Impuesto aplicable a un Tenedor conforme a las leyes fiscales del país o jurisdicción en la que dicho Tenedor haya sido constituido o esté calificado para hacer negocios.
- b) En caso que el Emisor deba, por ley, deducir Impuestos de cualquier monto pagadero a los Tenedores, (i) la suma que deba pagar el Emisor será incrementada, de forma tal, que luego de que el Emisor haga la deducción correspondiente (incluyendo las deducciones adicionales que apliquen en razón de las sumas adicionales aquí contempladas) el Tenedor reciba una suma igual a la suma que el Tenedor hubiera recibido de no existir tal deducción; y (ii) el Emisor deberá pagar el monto total deducido a las autoridades fiscales dentro de los plazos y conforme a las formalidades previstos para ello.
- c) El Emisor deberá pagar todo Impuesto relacionado con el otorgamiento o celebración de los Documentos de la Emisión.
- d) El Emisor se obliga a indemnizar a cada Tenedor y a sus directores, dignatarios y empleados, en caso de que cualquier Impuesto que, de acuerdo con esta Sección, deba ser cubierto por el Emisor, sea pagado por un Tenedor en razón de requerimientos de las autoridades fiscales, independientemente de que el Emisor considere que tales Impuestos hayan sido indebidamente cobrados al Tenedor, incluyendo además, cualquier interés, recargo u otra penalidad similar aplicable al Tenedor en razón de tales Impuestos. En estos casos, el Emisor pagará al Tenedor las sumas correspondientes dentro de los dos (2) Días Hábiles siguientes a ser requerido.
- e) Cualquier Tenedor podrá requerir al Emisor o al Fiduciario que le proporcione una copia simple o autenticada ante Notario de los recibos que acrediten el pago de cualquier Impuesto retenido por el Emisor, el Agente de Pago o el Fiduciario o que el Emisor o el Fiduciario le presente un informe de los Impuestos pagados por el Emisor o el Fiduciario en relación con cualquier pago hecho bajo los Documentos de la Emisión o, en caso que a juicio del Emisor o el Fiduciario, tales Impuestos o deducciones no eran aplicables, una confirmación en este sentido.
- f) Las obligaciones previstas en esta Sección subsistirán indefinidamente al pago total de los Bonos y a la terminación de los Documentos de la Emisión.
- g) A solicitud de la Superintendencia y sin perjuicio de los compromisos adquiridos por el Emisor conforme a los Documentos de la Emisión, se transcribe en estos Bonos el siguiente texto

“Impuesto sobre la Renta con respecto a intereses: El artículo 335 del texto único Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999, publicado en la Gaceta Oficial N°26,679-A de 23 de febrero de 2012, prevé que salvo lo preceptuado en el artículo 733 del Código Fiscal, estarán exentos del Impuesto sobre la Renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la Comisión y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado.

Impuesto sobre la Renta con respecto a ganancias de capital: El artículo 334 del texto único del Decreto ley No.1 de 8 de julio de 1999, publicado en la Gaceta Oficial N°26,679-A de 23 de febrero de 2012, establece que no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de los valores, que cumplan con lo dispuesto en los numerales 1 y 3 del precitado artículo, para los efectos del impuesto sobre la renta y del impuesto complementario. En cuanto al impuesto de dividendos, debe observarse lo establecido en el artículo 733 del Código Fiscal de la República de Panamá.”

13. Dineros No Reclamados

Las sumas de capital e intereses adeudadas por el Emisor bajo los Bonos que no sean debidamente cobradas por sus Tenedores Registrados, o que sean debidamente retenidas por el Emisor, 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.

En el caso de los Bonos Individuales, toda suma de dinero que haya sido puesta a disposición del Agente de Pago por el Emisor para cubrir los pagos de capital o intereses de los Bonos que no sea reclamada por los Tenedores Registrados de los Bonos dentro de un período de doce (12) meses a partir de la fecha en que se debió efectuar dicho pago, será devuelta por el Agente de Pago al Emisor y cualquier requerimiento de pago de estos montos por parte del Tenedor Registrado de un Bono deberá ser dirigido directamente al Emisor no teniendo el Agente de Pago responsabilidad ulterior alguna con respecto a dicho pago.

Las obligaciones del Emisor estipuladas en los Bonos prescribirán de conformidad con la Ley.

14. Titularidad, Traspaso, Reposición, Canje y Cancelación de los Bonos.

a) Titularidad del Bono:

- (i) El Emisor y/o el Agente de Pago podrán, sin ninguna responsabilidad de su parte, excepto que medie dolo de su parte, reconocer al Tenedor Registrado de un Bono para todos los propósitos como el único, legítimo y absoluto propietario, dueño y titular de dicho Bono, aun habiendo recibido notificaciones o comunicaciones en sentido contrario o aun con el conocimiento de hechos que pongan en duda la calidad de propietario del Tenedor Registrado.
- (ii) En caso de que un Bono tenga a dos o más Personas anotadas en el Registro como Tenedores Registrados del mismo, el Agente de Pago y/o el Emisor, salvo acuerdo en contrario con los respectivos Tenedores Registrados, seguirán las siguientes reglas: si se utiliza la expresión “y” en el Registro, se entenderá como una acreencia mancomunada y se requerirá la firma de todos los Tenedores Registrados de dicho Bono identificados en el Registro; si se utiliza la expresión “o” se entenderá como una acreencia solidaria y se requerirá la firma de cualquiera de los Tenedores Registrados de dicho Bono; y si no se utiliza alguna de estas expresiones o se utiliza cualquiera otra que no indique claramente los derechos y obligaciones de cada uno, se entenderá como una acreencia mancomunada y por lo tanto se requerirá la firma de todos los Tenedores Registrados de dicho Bono que aparecen en el Registro.
- (iii) En caso de muerte o incapacidad del Tenedor Registrado se tendrá a su guardián, tutor, albacea u otra Persona que de acuerdo con las leyes de su último domicilio tenga a su cargo la administración y disposición de sus bienes como el representante legítimo del Tenedor.
- (iv) Si el Tenedor Registrado es una persona jurídica se tendrá como su representante a las Personas que de acuerdo a las leyes del país de su constitución tengan la facultad para administrar los bienes de dicho ente jurídico.

b) Traspaso de Bonos: En el traspaso de los Bonos el Agente de Pago se aplicarán las siguientes reglas:

- (i) los Bonos sólo son 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 la República de Panamá, un cónsul de la República 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 dentro de los diez (10) Días Hábiles inmediatamente precedentes a cada Fecha de Pago de Interés o Fecha de Vencimiento;
 - (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; y
 - (viii) el Agente de Pago podrá negarse a registrar el traspaso de un Bono cuando razonablemente creyese 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) Reposición de Bonos: Toda solicitud para la reposición de un Bono mutilado, destruido, perdido, robado, hurtado o indebidamente apropiado deberá ser dirigida por escrito al Agente de Pago, con copia enviada al Emisor, acompañando la fianza u otra garantía que para cada caso determine el Emisor y las pruebas que a satisfacción del Emisor y del Agente de Pago acrediten el robo, hurto, destrucción, mutilación, pérdida o apropiación indebida, así como cualquiera otra documentación e información que soliciten el Emisor y/o el Agente de Pago. Una vez recibida la documentación anterior, el Emisor podrá autorizar al Agente de Pago a que reponga el Bono objeto de la solicitud de reposición. No obstante lo anterior, el Emisor siempre podrá exigir que se proceda mediante el trámite de un juicio de reposición de títulos, sin perjuicio de exigir las fianzas y garantías del caso.
- d) Canje de Bonos: Siempre y cuando no exista ninguna orden de autoridad competente que imposibilite la negociación del Bono, el Tenedor Registrado de dicho Bono podrá solicitar por escrito y bajo su firma (o la de su representante) al Agente de Pago que cambie uno o más Bonos por Bonos de menor o mayor denominación, múltiplos de Mil Dólares (US\$1,000). La solicitud deberá indicar el número y denominación de los Bonos que se desea canjear, así como, las nuevas denominaciones solicitadas, y deberá ser presentada en las oficinas principales del Agente de Pago. Dicha solicitud deberá estar acompañada por el (los) Bono(s) que se desean canjear debidamente endosados. Una vez presentada la solicitud de acuerdo con lo contemplado en esta Sección, el Agente de Pago procederá a anular los títulos canjeados y a entregar los Bonos sustitutos, los cuales deberán coincidir en cuanto a su valor nominal total con la del (de los) Bono(s) canjeado(s).
- e) Cancelación: El Agente de Pago anulará y cancelará todos aquellos Bonos que hubiesen sido reemplazados de conformidad con lo estipulado en este Prospecto Informativo. Los Bonos anulados y cancelados no podrán ser reexpedidos.

15. 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:

Hydro Caisán, S.A.
Emisor
Paseo Roberto Motta, Costa del Este
Capital Plaza, Piso 12
Teléfono 306 7800

17/11

Atención: Marlene Cardoze
mcardoze@panamapower.net

Al Agente de Pago, Registro y Transferencia

Toda notificación o comunicación al Agente de Pago, Registro y Transferencia 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 Torre Banco General – Piso E-4
Calle Aquilino de la Guardia
Apartado 0816-00843
Ciudad de Panamá
República de Panamá
Atención: Tamara de León
Agente de Pago, Registro y Transferencia
Teléfono: 303 8139 Ext. 50039
Fax: 269 0910
tadeleon@bgeneral.com

Toda notificación o comunicación al Emisor, o al Agente de Pago, Registro y Transferencia se considerará debida y efectivamente dada en la fecha en que sea satisfactoriamente entregada al Emisor o al Agente de Pago, Registro y Transferencia de conformidad con lo establecido en esta Sección. El Emisor y el Agente de Pago, Registro y Transferencia 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 al Tenedor Registrado de un Bono deberá ser hecha, 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 entrega al Depositario, para su distribución a través de los Participantes, a cada uno de los Tenedores Registrados, de la respectiva notificación o comunicación. 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 transcurridos dos (2) Días Hábiles desde la entrega de la notificación o comunicación al Depositario para su entrega a los Tenedores Registrados, entendiéndose, sin embargo, que las notificaciones y comunicaciones al Agente de Pago serán efectivas, únicamente, cuando éste las haya efectivamente recibido.

16. Modificaciones y Cambios

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

17. Enmiendas y Dispensas

Toda la documentación que ampara esta emisión, incluyendo sus términos y condiciones, podrá ser modificada o enmendada o su cumplimiento dispensado, siempre que se cuente con el consentimiento escrito y firmado del Emisor y de los Tenedores Registrados de los Bonos que representen en su conjunto al menos el cincuenta y un por ciento

(51%) del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos (la “Mayoría de Tenedores Registrados”), entendiéndose, sin embargo, que cualquier modificación a la Tasa de Interés o la Fecha de Vencimiento o a las Garantías que amparan esta Emisión, requerirá el consentimiento escrito y firmado del Emisor y de los Tenedores Registrados que representen por lo menos setenta y cinco por ciento (75%) del total del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos (la “Súper Mayoría de Tenedores Registrados”). En este caso, se deberán aplicar las normas adoptadas por la Superintendencia 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, así como cualquier otra disposición que ésta determine.

18. Efecto de Nulidad

La declaratoria de nulidad, invalidez o ineficacia de algunas de las Secciones o estipulaciones de este Prospecto Informativo no se entenderá que afecta de modo alguno la plena validez, obligatoriedad y eficacia de las demás Secciones de este Prospecto Informativo, las cuales serán interpretadas y aplicadas para darles la máxima validez, obligatoriedad y eficacia según lo pactado.

19. Inmunidad

En caso que el Emisor, sus bienes o propiedades adquieran o gocen de alguna inmunidad que impida, restrinja o limite la presentación de una demanda, denuncia, queja o el inicio de un juicio, litigio, investigación o proceso, o que se decreten medidas cautelares o precautorias o embargos u otras medidas de ejecución contra el Emisor, sus bienes o propiedades o su administración, el Emisor por este medio renuncia a partir de esta fecha, a dicha inmunidad y, en caso de que dicha inmunidad sea irrenunciable, conviene en abstenerse de invocar la misma en el supuesto de que se presente cualquier juicio, litigio, investigación o proceso de cualquier naturaleza derivado, directa o indirectamente de los Documentos de la Emisión. La presente renuncia a inmunidad es irrevocable. El Emisor causará que las demás Compañías de los Proyectos renuncien en los Documentos de la Emisión a cualquier inmunidad que puedan tener en los mismos términos que la renuncia prevista en esta Sección.

20. Pagos en Dólares

Todas las sumas que el Emisor deba pagar en virtud de estos Bonos serán pagadas en Dólares.

21. Sucesores y Cesionarios

Estos Bonos serán vinculantes para el Emisor y para sus sucesores.

22. Cumplimiento Imperfecto o Tardío

El hecho de los Tenedores permitan, una o varias veces, que alguna de las otras partes incumplan o cumplan imperfectamente o en forma distinta a la pactada o tardía las obligaciones que le corresponden en virtud de los Bonos, o no insistan en el cumplimiento exacto y puntual de las mismas, o no ejerzan oportunamente los derechos contractuales o legales que le correspondan, no se reputará ni equivaldrá a una modificación de los Bonos, ni impedirá en ningún caso que dicha parte en el futuro insista en el cumplimiento fiel y específico de las obligaciones que corren a cargo de la otra parte o que ejerza los derechos convencionales o legales de que sea titular.

23. Ley Aplicable

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

24. Tribunal Competente

El Emisor acepta, irrevocablemente, que cualquier controversia, diferencia o disputa que surja con motivo de la validez, interpretación, ejecución o terminación de los Bonos será resuelta, a elección del Fiduciario, actuando conforme a instrucciones de la Mayoría Tenedores Registrados:

- a) por los Juzgados Civiles del Primer Circuito Judicial de Panamá, en Panamá o cualquier otro tribunal que tenga jurisdicción sobre el Emisor, o sus bienes, a cuya jurisdicción y competencia las partes expresa e irrevocablemente se acogen; o
- b) mediante arbitraje en Derecho ante un tribunal arbitral de 3 árbitros, constituido conforme a las Reglas del Centro de Conciliación y Arbitraje de la Cámara de Comercio; Industrias y Agricultura de Panamá. El arbitraje se llevará a cabo y seguirá las reglas del referido centro.

El Emisor renuncia irrevocablemente a su domicilio y a cualquier otro derecho o prerrogativa de naturaleza procesal que sea renunciable y que le corresponda como demandado o demandante. Lo dispuesto en esta Sección es sin perjuicio de las disposiciones sobre solución de controversias previstas en los demás Documentos de la Emisión.

B. Plan de Distribución

Banco General, S.A., (el “Suscriptor”) ha celebrado con fecha el 21 de septiembre de 2020 un contrato de suscripción con el Emisor (el “Contrato de Suscripción”), mediante el cual el Suscriptor se compromete a suscribir Ciento Ochenta Millones de Dólares (US\$180,000,000) de los Bonos a un precio igual al 100% del valor nominal, más intereses acumulados, de haberlos, en la fecha en la que el Emisor comunique por escrito al Suscriptor la fecha en la que desea que se efectúe la suscripción de los Bonos, la cual deberá caer en un día hábil, (la “Fecha de Suscripción”), 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.

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

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

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

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

Las oficinas de BG Investment Co., Inc. están ubicadas en calle Aquilino de la Guardia y 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.

Al 31 de diciembre del 2019 el Emisor mantenía las siguientes relaciones financieras con Banco General, S.A.:

Deudor	Facilidad	Monto (US\$)	Saldo (US\$)	Tasa
Hydro Caisán, S.A.	Emisión de Bonos	71,000,000	71,000,000	6.50%
Hydro Caisán, S.A.	Garantía Bancaria	146,250	146,250	1.25%
Hydro Caisán, S.A.	Stand By	512,957	512,957	1.25%

1. Bonos por pagar a Banco General, S.A. con un saldo de US\$71,000,000 al 31 de diciembre de 2019. Estos bonos forman parte de dos Emisiones, de hasta US\$130,000,000 y US\$90,000,000 estructuradas por Banco General, S.A. a favor del Emisor, con fecha de vencimiento el 30 de septiembre de 2021 y tasa de interés fija de 6.50%.
2. Garantía Bancaria con un saldo de US\$146,250 al 31 de diciembre de 2019, con fecha de vencimiento el 21 de septiembre de 2020 y tasa fija de interés de 1.25%.
3. Carta de Crédito Stand By con un saldo de US\$512,957 al 31 de diciembre de 2019, con fecha de vencimiento el 30 de julio de 2020 y tasa fija de interés de 1.25%.

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 II.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 No. SMV- 421- 20 de 21 de septiembre de 2020. 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	Gastos de la Emisión*	Cantidad Neta al Emisor
Por Unidad	1,000.00	11.36	988.64
Total	180,000,000	2,044,048	177,955,952

* Incluye la Comisión de Estructuración y Suscripción

Gastos específicos de la Emisión

El Emisor incurrirá los siguientes gastos, los cuales representarán, en su conjunto, 0.136% del monto total de la Emisión:

Gastos Iniciales	Monto	Porcentaje
Superintendencia del Mercado de Valores		
Tarifa de Registro	36,000	0.020%
Tarifa de Supervisión	20,000	0.011%
Bolsa de Valores		
Comisión de Mercado Primario	80,478	0.045%
Inscripción	500	0.00028%
Agentes		
Agente de Pago, Registro y Transferencia	25,000	0.014%
Fiduciario	50,000	0.028%
Central Latinoamericana de Valores		
Apertura y Registro de Macroítulo	1,070	0.001%
Servicios Legales		
Honorarios (estimados)	30,000	0.017%
Publicidad		
Impresión de Prospectos	500	0.000%
Publicidad	500	0.000%
Total	244,048	0.136%

De colocarse la totalidad de los Bonos, el Emisor recibirá un monto neto de aproximadamente US\$177,955,952.

E. Uso de los Fondos

Los fondos producto de la Emisión serían utilizados para (i) refinanciar deuda existente que mantienen el Emisor y las demás Compañías de los Proyectos y (ii) otros usos corporativos del Emisor. La deuda existente a refinanciar incluye:

1. Emisión Pública de Bonos de hasta US\$130,000,000 realizada por Hydro Caisán, S.A., respaldados por fianza solidaria de Panama Power Holdings, Inc, PPH Financing Services, S.A., Generadora Pedregalito, S.A., Generadora Río Chico, S.A. y Generadora Alto Valle, S.A. y por un fideicomiso de garantía, con un saldo al 31 de diciembre del 2019 de US\$108,431,818 con tasa de 6.50% y vencimiento el 30 de septiembre de 2021.

2. Emisión Pública de Bonos de hasta US\$90,000,000 realizada por Hydro Caisán, S.A., respaldados por fianza solidaria de Panama Power Holdings, Inc, PPH Financing Services, S.A., Generadora Pedregalito, S.A., Generadora Río Chico, S.A. y Generadora Alto Valle, S.A. y por un fideicomiso de garantía, con un saldo al 31 de diciembre del 2019 de US\$75,068,182 con tasa de 6.50% y vencimiento el 30 de septiembre de 2021.

F. Impacto de la Emisión

Si la presente Emisión fuese colocada en su totalidad (neto de comisiones y gastos), la posición financiera del Emisor quedaría de la siguiente manera:

Capitalización y Endeudamiento	Antes de la Emisión	Después de la Emisión
(En US\$)	31-dic-19	31-dic-19
Pasivos		
Pasivos Circulantes		
Cuentas por pagar	3,176,460	3,176,460
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	1,427,080	1,427,080
Otros pasivos	411,141	411,141
Total pasivos circulantes	5,014,681	5,014,681
Pasivos No Circulantes		
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	84,794,484	84,794,484
Bonos por pagar, neto	182,599,488	177,955,952
Ingreso diferido por crédito fiscal en inversión	3,454,528	3,454,528
Otros pasivos	25,208	25,208
Total pasivos no circulantes	270,873,708	266,230,172
Total de Pasivos	275,888,389	271,244,853
Patrimonio		
Acciones comunes sin valor nominal	2,400,801	2,400,801
Capital adicional pagado	6,019,062	6,019,062
Impuesto complementario	(540,733)	(540,733)
Utilidades no distribuidas	6,298,509	6,298,509
Total de Patrimonio	14,177,639	14,177,639
Total de Pasivos y Patrimonio	290,066,028	285,422,492
Apalancamiento Financiero		
Pasivos/aportes de capital	32.77x	32.21x
Pasivos/aportes de capital (ajustado) ⁽¹⁾	2.00x	1.95x

* Aportes de capital incluye: acciones comunes y capital adicional pagado

⁽¹⁾ Considera las cuentas por pagar a accionistas como aportes de capital

De colocarse la totalidad de los Bonos bajo esta Emisión por US\$180,000,000, el apalancamiento financiero del Emisor (pasivos sobre aportes de capital) al 31 de diciembre de 2019 disminuiría de 32.77 veces a 32.21 veces. Si consideramos las cuentas por pagar a accionistas como parte de los aportes de capital, el apalancamiento financiero del Emisor (pasivos sobre aportes de capital) al 31 de diciembre de 2019 sería 2.00 veces y pasaría a 1.95 veces una vez se colocase la totalidad de los Bonos bajo esta Emisión.

A continuación se presenta la posición financiera de Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias en el caso que la presente Emisión fuese colocada en su totalidad:

Capitalización y Endeudamiento	Antes de la Emisión	Después de la Emisión
(En US\$)	31-dic-19	31-dic-19
Pasivos		
Pasivos Circulantes		
Cuentas por pagar	3,779,893	3,779,893
Ingreso diferido por crédito fiscal en inversión	184,669	184,669
Obligación por arrendamiento	38,323	38,323
Otros pasivos	1,372,583	1,372,583
Total pasivos circulantes	5,375,468	5,375,468
Pasivos No Circulantes		
Bonos por pagar, neto	182,167,518	177,955,952
Ingreso diferido por crédito fiscal en inversión	4,739,743	4,739,743
Obligación por arrendamiento	98,210	98,210
Otros pasivos	157,659	157,659
Total pasivos no circulantes	187,163,130	182,951,564
Total de Pasivos	192,538,598	188,327,032
Patrimonio		
Acciones comunes	16,575,011	16,575,011
Acciones preferidas	5,000	5,000
Excedente en valor de susc. acciones comunes	153,680,717	153,680,717
Impuesto complementario	(1,109,672)	(1,109,672)
Déficit acumulado	(14,079,083)	(14,079,083)
Total de Patrimonio	155,071,973	155,071,973
Total de Pasivos y Patrimonio	347,610,571	343,399,005
Apalancamiento Financiero		
Pasivos/aportes de capital	1.13x	1.11x

* Aportes de capital incluye: acciones comunes y capital adicional pagado

De colocarse la totalidad de los Bonos bajo esta Emisión por US\$180,000,000, el apalancamiento financiero de PPH (pasivos sobre aportes de capital) al 31 de diciembre de 2019 disminuiría de 1.13 veces a 1.11 veces.

G. Garantías

1. Fideicomiso de Garantía

a. Términos Generales

Los Bonos estarán garantizados por el Fideicomiso de Garantía que el Emisor tiene constituido con el Fiduciario, el cual será enmendado antes de la Fecha de Oferta, a efectos de que: (i) mientras existan Obligaciones Garantizadas de los Bonos Existentes, el Fideicomiso garantiza de manera primaria el pago de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Existentes, 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, y de manera adicional y secundaria, el pago de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2020, 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; y (ii) una vez canceladas las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Existentes, la finalidad de este Fideicomiso será garantizar y facilitar, en definitiva, las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2020. Es decir, que conforme a la modificación de las Obligaciones Garantizadas del Fideicomiso de Garantía, una vez canceladas las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Existentes, el Fideicomiso y las garantías constituidas bajo el mismo, no terminarán, sino que continuarán en plena vigencia y efecto para garantizar el cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2020, sujeto a las condiciones y términos del Fideicomiso de Garantía enmendado.

Para efectos de claridad en lo que respecta a la utilización de términos definidos en el Fideicomiso, se deja constancia de que los términos definidos utilizados en el Fideicomiso hacen referencia, primariamente, a los Bonos Existentes mientras existan Obligaciones Garantizadas de los Bonos Existentes pendientes de pago, y, una vez canceladas las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Existentes, dichos términos definidos harán referencia única y exclusivamente a los Bonos 2020.

Los bienes fiduciarios que integran el patrimonio del Fideicomiso (los “Bienes Fiduciarios”) son todos aquellos dineros, bienes y derechos que, de tiempo en tiempo, sean traspasados al Fiduciario por los Fideicomitentes, o por terceras personas, para que queden sujetos al Fideicomiso de Garantía, y los que se deriven de éstos, incluyendo, sin limitación, los siguientes:

- (a) La suma de Mil Quinientos Dólares (\$1,500) que fue entregada al Fiduciario como contribución inicial, y que fue utilizada por el Fiduciario como depósito inicial en la Construcción del Proyecto El Alto;
- (b) Las Cuentas Fiduciarias y los fondos depositados en ellas o en cualquiera de sus sub-cuentas;
- (c) Los Bienes y Derechos Cedidos;
- (d) El derecho real de prenda sobre los Bienes Pignorados bajo el Contrato de Prenda y cualquier producto obtenido de su ejecución;
- (e) Las Hipotecas sobre las Concesiones y cualquier producto obtenido de su ejecución;
- (f) Las Hipotecas sobre Bienes Inmuebles y cualquier producto obtenido de su ejecución;
- (g) Las Hipotecas sobre Bienes Muebles y cualquier producto obtenido de su ejecución;
- (h) Los pagos que hagan los Fiadores Solidarios al Fiduciario en virtud de las Fianzas;
- (i) Los derechos reales y de otra naturaleza que tenga el Fiduciario respecto de los Bienes Gravados;
- (j) Los dineros, bienes y derechos que produzcan los Bienes Fiduciarios en concepto de ganancias de capital, intereses, créditos, indemnizaciones u otro concepto; o que resulten de dichos Bienes Fiduciarios por razón de ventas, permutas, canjes o por cualquiera otra razón;
- (k) Cualesquiera otras cuentas bancarias o de inversión que de tiempo en tiempo establezca el Fiduciario para el cumplimiento de su encargo fiduciario; y

- (l) Cualesquiera otros dineros, bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen al Fiduciario para que queden sujetos al presente Fideicomiso.

El Emisor contará con un plazo de hasta 90 días calendario contados a partir de la Fecha de Liquidación de los Bonos 2020, prorrogables por un plazo de 90 días calendarios adicionales con la aprobación del Fiduciario y sujeto a prórrogas adicionales según autorice una Mayoría de Tenedores, para realizar u obtener, según sea el caso, las notificaciones, los consentimientos y/o autorizaciones que se requieran en relación con la enmienda al Contrato de Cesión, y la ampliación de la causa de la cesión bajo los mismos.

El valor de los bienes cedidos al fideicomiso de garantías no está sujeto a una razón de cobertura mínima o específica en relación con el monto de la Emisión.

A continuación se detallan los bienes inmuebles que se encuentran sujetos a la Hipoteca sobre Bienes Inmuebles:

Bienes Inmuebles del Emisor:

1. Finca sesenta y seis mil novecientos sesenta y siete (66967), inscrita originalmente al Documento Redi 1035114, de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí.
2. Finca cinco mil ochenta y uno (5081), inscrita originalmente al Tomo 203 RA, Folio 184, de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí, actualizada al Documento Redi 522516.
3. Finca cinco mil noventa y dos (5092), inscrita originalmente al Tomo 203 RA, Folio 250 de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí, actualizada al Documento redi 522516.
4. Finca sesenta y siete mil quinientos ochenta y seis (67586), inscrita al Documento Redi 1062336 de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí.
5. Finca sesenta y ocho mil seiscientos cuarenta y cuatro (68644), inscrita al Documento Redi 1299851, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
6. Finca noventa y un mil quinientos sesenta y ocho (91568), inscrita al Documento Redi 1737030, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
7. Finca treinta y siete mil cincuenta y seis (37056), inscrita originalmente al Rollo 18742, Documento 8, de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí.
8. Finca trescientos setenta y un mil seiscientos setenta y seis (371676), inscrita al Documento Redi 2105077, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
9. Finca trescientos noventa y siete mil seiscientos sesenta y cuatro (397664), inscrita al Documento Redi 2234618, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
10. Finca treinta y cuatro mil quinientos cuarenta y seis (34546), inscrita al Rollo 16116, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
11. Finca cuatrocientos cinco mil seiscientos cuarenta y ocho (405648), inscrita al Documento Redi 2282745, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
12. Finca cuatrocientos cuarenta y siete mil quinientos veintiséis (447526), inscrita al Documento Redi 2495347, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.

13. Finca trescientos setenta y cuatro mil trescientos veintiocho (374328), inscrita al Documento Redi 2120054, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
14. Finca cuatrocientos sesenta y ocho mil quinientos setenta y cuatro (468574), inscrita al Documento 2607476, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
15. Finca cuatrocientos setenta y siete mil trescientos ochenta y seis (477386), inscrita al Documento 2651703, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
16. Finca cuatrocientos setenta y siete mil trescientos noventa y seis (477396), inscrita al Documento 2651703, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
17. Finca cuatrocientos cincuenta y nueve mil doscientos dieciséis (459216), inscrita al Documento 2554635, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
18. Finca treinta millones ciento treinta y dos mil ochocientos cuarenta y siete (30132847), con Código de Ubicación 4C04, inscrita al asiento 1, de la Sección de Propiedad, Provincia de Chiriquí, la cual corresponde a la concesión para la generación de energía hidroeléctrica otorgada al Emisor.
19. Finca cuatrocientos sesenta y cuatro mil ochocientos setenta y seis (464876), con Código de Ubicación 4C04, inscrita al asiento 1, de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.

El valor total de venta rápida de los bienes inmuebles del Emisor sujetos a la Hipoteca sobre Bienes Inmuebles según avalúo de AVINCO de 2 de junio de 2020 es de \$111.200.000.

Bienes Inmuebles de Generadora Alto Valle, S.A.:

1. Finca treinta y dos mil trescientos setenta (32370), inscrita originalmente al Rollo 13467, Documento 7 de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí, actualizada al Documento Redi 514196.
2. Finca treinta y ocho mil seiscientos seis (38606), inscrita originalmente al Rollo 20838, Documento 9 de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí, actualizada al Documento Redi 713427.
3. Finca sesenta y cuatro mil quinientos ocho (64508), inscrita al Documento Redi 918561 Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí.
4. Finca cincuenta y cuatro mil ciento veintiocho (30554), inscrita originalmente al Rollo 17916, Documento 9 de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí, actualizada al Documento Redi 754200.
5. Finca sesenta y cuatro mil quinientos ocho (40029), inscrita originalmente al Rollo 23014, Documento 4 de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí, actualizada al Documento Redi 754200.
6. Finca trescientos ochenta y siete mil setecientos sesenta (387760), inscrita al Documento Redi 2182090 de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí.
7. Finca cincuenta y cuatro mil ciento veintiocho (54128), inscrita originalmente al documento 447665 de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí, actualizada al Documento Redi 476732.
8. Finca ciento once (111), inscrita originalmente al folio 14, tomo 67-IVU, de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí, actualizada al Documento Redi 558575.

9. Finca sesenta y tres mil seiscientos cuarenta y cuatro (63644), inscrita al Documento Redi 876789 de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí.
10. Finca cuarenta y cuatro mil setecientos treinta y dos (44732), inscrita al Documento Redi 15032 de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí.
11. Finca cincuenta y seis mil ochocientos veinte (56820), inscrita al Documento Redi 1053445 de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí.
12. Finca ochenta mil ciento cuarenta y uno (80141), inscrita al Documento Redi 1947115 de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí.
13. Finca sesenta y cinco mil ciento treinta y uno (65131), inscrita al Documento Redi 945151 de la Sección de Propiedad, de la Provincia de Chiriquí.
14. Finca número cuatrocientos veinte mil doscientos treinta y ocho (420238), inscrita al Documento dos millones trescientos sesenta mil doscientos veintitrés (2360223), de la Sección de Propiedad, Provincia de Chiriquí, la cual corresponde a la concesión para la generación de energía hidroeléctrica otorgada a Generadora Alto Valle, S.A.

El valor total de venta rápida de los bienes inmuebles del Emisor sujetos a la Hipoteca sobre Bienes Inmuebles según avalúo de AVINCO de 2 de junio de 2020 es de \$25,591,999.07.

Bienes Inmuebles de Generadora Pedregalito, S.A.:

1. Finca número noventa y dos (92), inscrita al Documento Redi número un millón cuatrocientos cincuenta mil setecientos ochenta y siete. (1450787), Asiento diez (10), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
2. Finca número ochenta y ocho mil ochocientos veinticuatro (88824), inscrita al Documento Redi número un millón quinientos noventa y un mil ciento ocho (1591108), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
3. Finca número Cuatro mil seiscientos setenta y cuatro (4674), inscrita al Documento Redi número un millón cuatrocientos diecinueve mil ochocientos cuarenta (1419840), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
4. Finca número diez mil seiscientos siete (10607), inscrita al Documento Redi número un millón trescientos noventa y un mil ciento sesenta y siete (1391167), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
5. Finca número ochenta y seis mil cuatrocientos treinta y cuatro (86434), Documento Redi número un millón quinientos dieciséis mil trescientos cuarenta y uno (1516341), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
6. Finca número Ochenta y ocho mil doscientos seis (88206), inscrita al Documento Redi Un millón quinientos ochenta mil seiscientos sesenta (1580660), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
7. Finca número sesenta y cinco mil quinientos setenta y uno (65571), inscrita al Documento Redi número un millón quinientos ochenta y seis mil setecientos noventa y nueve (1586799), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.

8. Finca número ochenta y ocho mil treinta y siete (88037), Documento Redi número un millón quinientos cincuenta y seis mil novecientos nueve (1556909), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
9. Finca número ochenta y siete mil seiscientos cinco (87605), inscrita al Documento Redi número un millón quinientos cuarenta y seis mil cuatrocientos trece (1546413), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
10. Finca número ochenta y cinco mil trescientos cuarenta y seis (85346), inscrita al Documento Redi un millón quinientos ochenta y seis mil setecientos treinta y siete (1586737), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
11. Finca número siete mil doscientos doce (7212), inscrita al Documento Redi un millón quinientos veintiséis mil trescientos cuatro (1526304), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
12. Finca número ochenta y cinco mil trescientos cuarenta y tres (85343), Documento Redi un millón quinientos diecinueve mil ciento dieciséis (1519116), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
13. Finca número cincuenta y seis mil trescientos setenta y tres (56373), inscritas al Documento Redi número un millón quinientos veintiséis mil noventa y cuatro (1526094) de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
14. Finca número cincuenta y seis mil seiscientos noventa y cinco (56695), inscrita al Documento Redi número un millón quinientos veintiséis mil noventa y cuatro (1526094) de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
15. Finca número cincuenta y nueve mil setenta y siete (59077), inscrita al Documento Redi número un millón quinientos veintiséis mil noventa y cuatro (1526094) de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
16. Finca número cincuenta y cinco mil seiscientos ochenta y dos (55682), inscrita al Documento Redi número un millón quinientos veintiséis mil noventa y cuatro (1526094) de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
17. Finca número sesenta y ocho mil noventa y seis (68096), inscrita al Documento Redi número un millón setecientos cuarenta y siete mil ciento setenta y cuatro (1747174) de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
18. Finca número sesenta y ocho mil noventa y siete (68097), inscrita al Documento Redi número un millón setecientos cuarenta y siete mil ciento setenta y cuatro (1747174) de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
19. Finca número cincuenta y tres mil seiscientos veintitrés (53623), inscrita al Documento Redi un millón quinientos sesenta y seis mil treinta y tres (1566033), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
20. Finca número siete mil doscientos once (7211), inscrita en el Registro Público, en el Tomo setecientos catorce (714), Folio cuatrocientos treinta y dos (432), Sección de la Propiedad, Provincia de Chiriquí.
21. Finca número ochenta y ocho mil novecientos setenta y cuatro (88974), inscrita en el Documento un millón quinientos noventa y siete mil dieciocho (1597018), Sección de la Propiedad, Provincia de Chiriquí.
22. Finca número trescientos veintiséis mil quinientos ochenta (326580), inscrita en el Documento un millón novecientos tres mil novecientos cincuenta y uno (1903951), Sección de la Propiedad, Provincia de Chiriquí.

23. Finca número trescientos cuarenta y cinco mil quinientos veintidós (345522), inscrita en el Documento un millón novecientos ochenta y cuatro mil trescientos ochenta (1984380), Sección de la Propiedad, Provincia de Chiriquí.
24. Finca número setenta y dos mil setecientos noventa y seis (72796), inscrita en el Documento un millón doscientos treinta y seis mil cuatrocientos cuarenta y dos (1236442), Sección de la Propiedad, Provincia de Chiriquí.
25. Finca número trescientos setenta y dos mil trescientos ochenta y tres (372383), inscrita en el Documento dos millones ciento nueve mil ochocientos ochenta y ocho (2109888), Sección de la Propiedad, Provincia de Chiriquí.
26. Finca número cuatrocientos seis mil cuatrocientos sesenta y uno (406461), inscrita al Documento dos millones doscientos ochenta y siete mil trescientos setenta y dos (2287372), de la Sección de Propiedad, Provincia de Chiriquí, la cual corresponde a la concesión para la generación de energía hidroeléctrica otorgada a Generadora Pedregalito, S.A.

El valor total de venta rápida de los bienes inmuebles del Emisor sujetos a la Hipoteca sobre Bienes Inmuebles según avalúo de AVINCO de 3 de junio de 2020 es de \$41,600,000.

Bienes Inmuebles de Generadora Río Chico, S.A.:

1. Finca número Veinte mil ochocientos ochenta y tres (20883), inscrita al Documento Redi número un millón setecientos noventa y ocho mil cuatrocientos veintisiete (1798427) de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
2. Finca número Cuatro mil cuatrocientos cuarenta y uno (4441), inscrita al Documento Redi número un millón ochocientos cincuenta y dos mil cuatrocientos treinta y nueve (1852439), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
3. Finca número Setecientos cincuenta y ocho (758), inscrita al Documento Redi número un millón ochocientos setenta mil ciento setenta y dos (1870172), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
4. Finca número Tres mil cuatrocientos veintisiete (3427), inscrita al Documento Redi número un millón ochocientos setenta mil ciento setenta y dos (1870172), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
5. Finca número Cuarenta y cinco mil setecientos veintitrés (45723), inscrita al Documento Redi número un millón ochocientos setenta mil ciento setenta y dos (1870172), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
6. Finca número Trescientos dieciséis mil novecientos ochenta y siete (316987), inscrita al Documento Redi número un millón ochocientos setenta mil ciento setenta y dos (1870172), de la Sección de Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
7. Finca número trescientos treinta y cinco mil doscientos ocho (335208), inscrita al Documento un millón novecientos cuarenta y dos mil novecientos sesenta y nueve (1942969), de la Sección de la Propiedad, Provincia de Chiriquí.
8. Finca número trescientos sesenta y un mil novecientos sesenta y dos (361962), inscrita al Documento dos millones sesenta y siete mil ochenta y cuatro (2067084), de la Sección de la Propiedad, Provincia de Chiriquí.

9. Finca número trescientos setenta y tres mil novecientos veintinueve (373929), inscrita al Documento dos millones ciento dieciocho mil ciento sesenta y dos (2118162), de la Sección de la Propiedad, Provincia de Chiriquí.
10. Finca número trescientos noventa y seis mil doscientos ochenta y nueve (396289), inscrita al Documento dos millones doscientos veintiocho mil ochocientos sesenta y tres (2228863), de la Sección de la Propiedad, Provincia de Chiriquí.
11. Finca cuatrocientos cuarenta y cuatro mil cuatrocientos nueve (444409), inscrita al Documento Redi número dos millones cuatrocientos setenta y nueve mil ciento sesenta y tres (2479163), de la Sección de la Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
12. Finca treinta millones ciento veintinueve mil ciento noventa (30129190), inscrita originalmente al asiento tres (3), de la Sección de la Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
13. Finca treinta millones ciento treinta y un mil seiscientos cincuenta (30131650), inscrita originalmente al asiento uno (1), de la Sección de la Propiedad del Registro Público, Provincia de Chiriquí.
14. Servidumbre constituida a favor de la finca cuatrocientos cinco mil cuatrocientos cuarenta y dos (405442) inscrita al Documento dos millones trescientos treinta y ocho mil cuatrocientos uno (2338401), Sección de Propiedad, Provincia de Chiriquí, del Registro Público de Panamá, es decir, el predio dominante, sobre la finca tres mil cuatrocientos doce (3412), Código de Ubicación cuatro mil doscientos uno (4201), inscrita en el Registro Público, Sección de Propiedad, Provincia de Chiriquí, es decir el predio sirviente.
15. Servidumbre constituida a favor de la finca cuatrocientos cinco mil cuatrocientos cuarenta y dos (405442) inscrita al Documento dos millones trescientos treinta y ocho mil cuatrocientos uno (2338401), Sección de Propiedad, Provincia de Chiriquí, del Registro Público de Panamá, es decir, el predio dominante, sobre la finca diez mil doscientos treinta y ocho (10238), Código de Ubicación cuatro mil doscientos uno (4201), inscrita en el Registro Público, Sección de Propiedad, Provincia de Chiriquí, es decir el predio sirviente.
16. Finca número cuatrocientos cinco mil cuatrocientos cuarenta y dos (405442), inscrita al Documento dos millones doscientos ochenta y un mil doscientos setenta y uno (2281271), de la Sección de Propiedad, Provincia de Chiriquí, la cual corresponde a la concesión para la generación de energía hidroeléctrica otorgada a Generadora Río Chico, S.A.

El valor total de venta rápida de los bienes inmuebles del Emisor sujetos a la Hipoteca sobre Bienes Inmuebles según avalúo de AVINCO de 3 de junio de 2020 es de \$15,600,000.

El valor total de venta rápida de los bienes inmuebles del Emisor y los Fiadores Solidarios sujetos a la Hipoteca sobre Bienes Inmuebles según avalúo de AVINCO es de \$193,991,999.07.

Compañía Avaluadora

Avalúos, Inspecciones y Construcción (AVINCO) nace en el año 2000 ofreciendo al mercado inmobiliario en Panamá los servicios de avalúos, inspecciones y construcción de locales de uso residencial y comercial. En la actualidad, cuentan con un equipo de profesionales idóneos a nivel nacional, lo cual la ha posicionado como una de las empresas líderes en el mercado de avalúos, siendo reconocidos por los bancos de la localidad y por la Dirección General de Catastro del Ministerio de Economía y Finanzas.

A continuación, se detallan los bienes muebles que se encuentran sujetos a la Hipoteca sobre Bienes Muebles

Bienes Muebles del Emisor:

Proyecto	Descripción	Valor en Libros (\$)
El Alto	Tres (3) Turbinas Francis eje vertical Q:20 m3/s y H: 121.88 m	7,036,352.35
El Alto	Tres válvulas mariposa	951,452.99
El Alto	Tres Generadores	5,771,285.37
El Alto	Conjunto de baterías	53,838.05
El Alto	Tres sistemas de refrigeración	237,707.81
El Alto	Tres sistemas de regulación	249,251.07
El Alto	Grupo Electrógeno	93,874.83
El Alto	Equipo Telecomunicaciones	139,567.77
El Alto	Equipamiento eléctrico casa de máquinas	3,852,690.05
El Alto	Cableado y accesorios	973,126.90
El Alto	Armarios de control	1,438,323.37
El Alto	Celda casa de máquinas	379,701.87
El Alto	Equipamiento subestación Siepac	2,427,629.38
El Alto	Línea de transmisión de 230Kv	1,572,085.80
	Total El Alto	\$ 25,176,887.61

Bienes Muebles de Generadora Alto Valle, S.A.:

Proyecto	Descripción	Valor en Libros (\$)
Cochea	Dos (2) turbinas tipo Francis: Fabricante ANDRITZ (VATECH), Año de fabricación dos mil once (2011); Potencia nominal ocho punto cuatro (8.4) MVA cada una	2,408,918.68
Cochea	Dos (2) generadores: Fabricante ALCONZA, Año de fabricación dos mil once (2011); Tipo: NIR-11294 B-120	2,686,073.86
Cochea	Dos (2) válvulas de mariposa: fabricante IMS, S.A., Año de fabricación dos mil once (2011)	258,764.47
Cochea	Dos (2) grupos oleohidráulicos y sistemas de regulación	19,685.82
Cochea	Transformador de trece punto ocho (13.8) Kv SSA Servicios Auxiliares	33,052.82
Cochea	Banco de Baterías	65,420.17
Cochea	Celda de llegada de la línea de treinta y cuatro punto cinco (34.5) KV	249,860.73
Cochea	Celdas de interruptores de trece punto ocho (13.8) Kv, Marca: Equipel	133,701.87
Cochea	Grupo Electrógeno	43,524.95
Cochea	Interconexión de Equipos	116,668.70
Cochea	SCADA	128,432.38
Cochea	Sistema de Comunicación	62,429.80
Cochea	Iluminación	42,132.90
Cochea	Paneles de Control de Grupos	149,692.68
Cochea	Puesta a Tierra	15,071.01
Cochea	Panel del Autómata	103,897.48
Cochea	Sub Estación Cochea	588,619.11

Cochea	Sub Estación Caldera	220,362.04
	Total Cochea	\$ 7,326,309.47

Bienes Muebles de Generadora Pedregalito, S.A. y de Generadora Río Chico, S.A.:

Proyecto	Descripción	Valor en Libros (\$)
Pedregalito 1	Dos (2) turbinas tipo Francis: Fabricante ANDRITZ (VATECH), año de fabricación 2010; velocidad nominal 450 RPM cada una, Potencia nominal 9.95 MW cada una	2,141,770.59
Pedregalito 1	Dos (2) generadores: Fabricante ANDRITZ (VATECH), año de fabricación 2010; capacidad de 9.95MW	2,034,682.04
Pedregalito 1	Dos (2) válvulas de mariposa MT: fabricante IMS S.A.	245,708.19
Pedregalito 1	Dos(2) grupos oleohidráulicos y sistemas auxiliares	15,964.26
Pedregalito 1	Trafos de SSA	27,122.26
Pedregalito 1	Cabinas M.T.	177,825.62
Pedregalito 1	Cuadro B.T.	94,392.99
Pedregalito 1	Baterías / rectificadores baterías	53,681.20
Pedregalito 1	Grupo Electrónico	71,092.88
Pedregalito 1	Interconexión de equipos	79,423.48
Pedregalito 1	Panel de Control de Grupo	122,831.94
Pedregalito 1	Puesta a tierra	12,366.96
Pedregalito 1	Panel del autómatas	85,254.05
Pedregalito 1	SCADA	91,785.78
Pedregalito 1	Sistema de Comunicación	39,189.82
Pedregalito 1	Iluminación	32,658.10
Pedregalito 1	Sub Estación Pedregalito	345,405.09
Pedregalito 1	Limpiarrejas	293,683.18
Pedregalito 1	Piranha	353,798.57
Pedregalito 1	Sistema hidráulico de compuertas planas	86,618.02
	Sub Total Pedregalito 1	\$ 6,405,255.02

Pedregalito 2	Dos (2) Turbinas tipo Francis: Fabricante ANDRITZ (VATECH), Año de fabricación 2010; Velocidad nominal 400 RPM cada una, Potencia nominal 6.26 MW cada una	2,255,568.85
Pedregalito 2	Dos (2) generadores: Fabricante ANDRITZ (VATECH), Año de fabricación 2010; capacidad 6.72 MW	2,519,496.96
Pedregalito 2	Dos (2) válvulas de mariposa MT: fabricante IMS S.A.	385,389.15
Pedregalito 2	Dos (2) grupos Oleohidráulicos y sistemas auxiliares	24,170.35
Pedregalito 2	Trafos de SSA	29,466.14
Pedregalito 2	Cabinas M.T.	193,195.19
Pedregalito 2	Cuadro B.T.	102,551.45
Pedregalito 2	Baterías / rectificadores baterías	58,321.22
Pedregalito 2	Grupo Electrónico	46,382.65
Pedregalito 2	Interconexión de equipos	86,288.42

Pedregalito 2	Panel de Control de Grupo	133,448.20
Pedregalito 2	Puesta a tierra	13,435.64
Pedregalito 2	Panel del autómata	92,622.62
Pedregalito 2	SCADA	99,719.07
Pedregalito 2	Sistema de comunicación	47,571.93
Pedregalito 2	Iluminación	39,642.93
Pedregalito 2	Sub Estación Pedregalito	368,019.71
	Sub Total Pedregalito 2	\$ 6,495,290.48
Total Pedregalito 1 y Pedregalito 2		\$ 12,900,545.50

Todas las garantías arriba descritas se han constituido a favor del Fiduciario, quien será el encargado de ejecutarlas conforme a instrucciones de la Mayoría de Tenedores Registrados. Una vez enmendado, el Fideicomiso de Garantía los Bienes Fiduciarios garantizarán, mientras existan Obligaciones Garantizadas de los Bonos Existentes, de manera primaria el pago de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Existentes; y (ii) una vez canceladas las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Existentes, la finalidad del Fideicomiso será garantizar y facilitar, en definitiva, las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2020. Los Tenedores Registrados, por tanto, no tendrán acción directa para ejecutar las garantías ni para cobrar cualquier suma adeudada bajo los Bonos con cargo a los Bienes Fiduciarios sino que será el Fiduciario el que ejercerá tales acciones y repartirá los productos que obtenga de la ejecución de las garantías en la forma prevista en el Contrato de Fideicomiso y en los demás Documentos de Garantía. De producirse un Evento de Incumplimiento, y siempre que se haya cumplido el procedimiento previsto en el Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario estará autorizado a usar el producto obtenido de la ejecución o venta de los Bienes Fiduciarios para las Obligaciones Garantizadas en la forma prevista en el Contrato de Fideicomiso. El Fideicomiso de Garantía contempla, además, el pago de comisiones y gastos al Fiduciario, el Agente de Pago, y a sus respectivos asesores y ciertas protecciones, prerrogativas y limitaciones de responsabilidad a favor del Fiduciario, además de la obligación del Emisor, como fideicomitente, de indemnizar al Fiduciario.

b. Cuentas Fiduciarias

A continuación, se detallan las Cuentas Fiduciarias que manejará el Fiduciario de Garantía tanto para el Emisor como para cada una de las demás Compañías de los Proyectos, las cuales serán mantenidas en el Banco General:

b1. Cuenta de Concentración

El Fiduciario, en su capacidad de fiduciario y no a título personal, ha abierto en Banco General, S.A. y mantendrá abierta en todo momento durante la vigencia del Fideicomiso, una cuenta bancaria para cada una de las Compañías de los Proyectos denominadas Subcuenta de Concentración Alto Valle", cuenta de ahorro número 04-72-99-186814-0, "Subcuenta de Concentración del Emisor", cuenta de ahorro número 04-72-99-168024-0, "Subcuenta de Concentración Pedregalito", cuenta de ahorro número 04-01-01-662581-1, y "Subcuenta de Concentración Río Chico" cuenta de ahorro número 04-01-01-747334-8, los cuales en lo sucesivo se denominarán en conjunto, la "Cuenta de Concentración", en la que se depositará, entre otros, directamente todos los ingresos de los Fideicomitentes, incluyendo pero no limitándose a los flujos por ventas de energía, así como cualquier Bien y Derecho Cedido y/o Bien Gravable cedidos y/o gravados por los Fideicomitentes a favor del Fiduciario.

Uso de Fondos en la Cuenta de Concentración mientras el Fiduciario no ha recibido una Notificación de Aceleración

De conformidad con lo establecido en la Sección 6.01(A) del Contrato de Fideicomiso, mientras el Fiduciario no haya recibido una Notificación de Aceleración, el Fiduciario utilizará los fondos depositados en la Cuenta de Concentración según el siguiente orden de cascada y con la prioridad que se establece a continuación:

11/2

Primero, para pagar, siempre que haya fondos suficientes en la cuenta y no se hubiere enviado una Notificación de Aceleración, hasta donde alcancen, a prorrata, a las Cuentas Operativas del Emisor y/o de los otros Fideicomitentes y/o de PPH Financing o de PPH, las sumas necesarias para cubrir los Gastos de Operación y Mantenimiento, Costos de Generación, CAPEX Permitidos, Honorarios y Gastos de Operación de PPH Financing y PPH, Gastos Extraordinarios que no excedan el Límite de Gastos Extraordinarios y cualquier exceso en los Gastos de Operación y Mantenimiento que no exceda del Límite de Gastos de Operación y Mantenimiento, que deban ser incurridos en los próximos treinta (30) días o para aquel otro período que, de tiempo en tiempo, acuerden el Emisor y el Fiduciario.

Segundo, si no existen pagos o traspasos que hacer o se hubieren hecho los pagos en virtud del párrafo primero anterior, entonces, siempre que haya suficientes fondos en la cuenta y no se hubiere enviado una Notificación de Aceleración, hasta donde alcancen y a prorrata, para pagar todas las comisiones, honorarios, costos, gastos e indemnizaciones e Impuestos que el Emisor deba pagar en cualquier concepto al Fiduciario, a los Agentes de Pago, a los Estructuradores, al Agente entre Acreedores, los Puestos de Bolsa, al agente residente del Fideicomiso y al Suscriptor, honorarios, costos y gastos de asesores, abogados, consultores, tarifas de registro y/o supervisión de los Nuevos Bonos y los Bonos Iniciales, tarifas de listado de los Nuevos Bonos y los Bonos Iniciales, así como cualquier otro gasto relacionado con los Nuevos Bonos y los Bonos Iniciales, de conformidad con los términos de los Documentos de la Emisión e Impuestos, y, a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, tarifas de registro y/o supervisión de los Bonos 2020, tarifas de listado de los Bonos 2020, así como cualquier otro gasto relacionado con los Bonos 2020, de conformidad con los términos de los Documentos de la Emisión e Impuestos. No obstante, queda expresamente convenido, que a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, la referencia que se hace en el presente párrafo a la expresión "Agente entre Acreedores", dejará de ser aplicable, quedando la misma eliminada y sin efecto alguno entre las Partes.

Tercero, si no existen gastos por pagar, ni fondos que transferir, en virtud de los párrafos primero y segundo anteriores (o si de haberlos, éstos hubiesen sido debidamente pagados o reservados por el Fiduciario), entonces, siempre que haya fondos suficientes en la cuenta y no se hubiere enviado una Notificación de Aceleración, hasta donde alcancen, para traspasar, a prorrata, los fondos necesarios para que las Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda tengan el Balance Requerido de la CRSD que les corresponda, de conformidad con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso.

Cuarto, si no existen pagos que hacer ni fondos por traspasar o se hubieren realizado los pagos en virtud de los párrafos primero, segundo y tercero anteriores, entonces, siempre que haya suficientes fondos en la cuenta y no se hubiere enviado una Notificación de Aceleración, hasta donde alcancen, para pagar, mientras existan Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y Obligaciones Garantizadas de los Nuevos Bonos pendientes de pago, primariamente, en primer lugar y, a prorrata, los intereses adeudados bajo los Nuevos Bonos y los Bonos Iniciales y en segundo lugar, a prorrata, el capital adeudado bajo los Nuevos Bonos y los Bonos Iniciales, así como cualquier otra suma adeudada bajo los Documentos de la Emisión, y de manera secundaria, las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2020.

No obstante, a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, si no existen pagos que hacer ni fondos por traspasar o se hubieren realizado los pagos en virtud de los párrafos primero, segundo y tercero anteriores, entonces, siempre que haya suficientes fondos en la cuenta y no se hubiere enviado una Notificación de Aceleración, hasta donde alcancen, para pagar, en primer lugar y, a prorrata, los intereses adeudados bajo los Bonos 2020 y en segundo lugar, a prorrata, el capital adeudado bajo los Bonos 2020, así como cualquier otra suma adeudada bajo los Documentos de la Emisión.

Quinto, si no existen gastos por pagar, ni fondos por traspasar en virtud de los párrafos primero, segundo, tercero y cuarto anteriores (o si de haberlos éstos hubiesen sido debidamente pagados o reservados por el Fiduciario), entonces, siempre que haya fondos suficientes en la cuenta y no se hubiere enviado una Notificación de Aceleración, hasta donde alcancen, para hacer, a prorrata, los pagos de interés y capital bajo otros Endeudamientos Permitidos, con excepción de los Pagos Restringidos, que sólo serán pagados, mientras existan

Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y Obligaciones Garantizadas de los Nuevos Bonos pendientes de pago, primariamente, sujeto al cumplimiento de lo previsto en los Nuevos Bonos y los Bonos Iniciales, y de manera secundaria, sujeto al cumplimiento de lo previsto en los Bonos 2020.

No obstante, a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, que si no existen gastos por pagar, ni fondos por traspasar en virtud de los párrafos primero, segundo, tercero y cuarto anteriores (o si de haberlos éstos hubiesen sido debidamente pagados o reservados por el Fiduciario), entonces, siempre que haya fondos suficientes en la cuenta y no se hubiere enviado una Notificación de Aceleración, hasta donde alcancen, para hacer, a prorrata, los pagos de interés y capital bajo otros Endeudamientos Permitidos, con excepción de los Pagos Restringidos, que sólo serán pagados, sujeto al cumplimiento de lo previsto en los Bonos 2020.

Sexto, si no existen gastos por pagar, ni fondos por traspasar en virtud de los párrafos primero, segundo, tercero, cuarto y quinto anteriores (o si de haberlos éstos hubiesen sido debidamente pagados o reservados por el Fiduciario), entonces, siempre que haya fondos suficientes en la cuenta y no se hubiere enviado una Notificación de Aceleración, hasta donde alcancen, para traspasar a las Cuentas Operativas del Emisor y/o de los otros Fideicomitentes y/o de PPH Financing, y/o de PPH, y/o CAPEX en exceso de los CAPEX Permitidos y/o Gastos de Operación y Mantenimiento que excedan el Límite de Gastos de Operación y Mantenimiento y/o Gastos Extraordinarios que excedan el Límite de Gastos Extraordinarios, sujeto a las aprobaciones que se requieran para ello;

Séptimo, a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, si no existen gastos por pagar, ni fondos por traspasar en virtud de los párrafos primero, segundo, tercero, cuarto, quinto y sexto anteriores (o si de haberlos éstos hubiesen sido debidamente pagados o reservados por el Fiduciario), entonces, siempre que haya fondos suficientes en la Cuenta de Concentración y no se hubiere enviado una Notificación de Aceleración, hasta donde alcancen, los fondos disponibles en la Cuenta de Concentración serán utilizados para que el Emisor realice anualmente pagos al capital adeudado bajo los Bonos 2020, por la suma de Dos Millones de Dólares (US\$2,000,000.00) (el "Barrido de Caja"). Cada año, el Barrido de Caja puede ser aplicado a opción del Emisor, mediante un (1) solo pago por el monto total del Barrido de Caja, en una Fecha de Pago de Interés o mediante pagos parciales en varias Fechas de Pago de Interés, siempre y cuando en su conjunto los pagos realizados en un año sumen el monto total del Barrido de Caja.

Dicho Barrido de Caja constituye una amortización adicional a capital obligatoria de los Bonos 2020 con los excedentes de flujos de caja disponible en la Cuenta de Concentración, que deberá realizar el Emisor anualmente. En el evento que no haya fondos suficientes en la Cuenta de Concentración para realizar el Barrido de Caja anual entonces el faltante pendiente de pago en concepto de Barrido de Caja se acumulará para el Barrido de Caja del año siguiente y así sucesivamente.

No obstante lo anterior, en función de la proyección del plazo remanente de los Bonos 2020, siempre (i) el Emisor o los Fiadores Solidarios obtengan ingresos adicionales ya sea a través de contratos PPA's o contratos con grandes clientes que aumenten los ingresos del Emisor y los Fiadores Solidarios, y (ii) la correspondiente Razón de Cobertura de Servicio de Deuda de los Bonos 2020 proyectada por el plazo remanente de los Bonos 2020 sea mayor a 1.50x (validada por el Agente de Pago de los Bonos 2020), el Barrido de Caja anual pasaría de ser obligatorio a opcional por parte del Emisor, es decir que los montos a pagar obligatoriamente en concepto de Barrido de Caja dejarían de ser anuales y los mismos se pagarían en la Fecha de Vencimiento de los Bonos 2020. Esta medición se realizará de manera trimestral, a partir de la primera Fecha de Pago de Interés inmediatamente después de la Fecha de Liquidación de los Bonos 2020 y en caso de que la Razón de Cobertura de Servicio de Deuda de los Bonos 2020 por los últimos doce (12) meses sea menor de 1.50x (excluyendo el abono del Barrido de Caja realizado previo a la respectiva medición) por dos (2) trimestres consecutivos, el Barrido de Caja volverá a ser obligatorio hasta que nuevamente se esté en cumplimiento de la Razón de Cobertura de Servicio de Deuda de los Bonos 2020 de 1.50x;

y

Octavo, si no existen ni gastos por pagar, ni fondos que transferir, ni intereses o capital por pagar en virtud de los párrafos primero, segundo, tercero, cuarto, quinto, sexto y séptimo anteriores (o si de haberlos éstos hubiesen sido debidamente pagados o reservados por el Fiduciario), entonces, siempre que se cumplan las Condiciones para Pagos Restringidos y que haya fondos suficientes en la cuenta y hasta donde alcancen, para repagar cuentas por pagar a PPH y/o a PPH Financing ; y/o pagar dividendos a PPH en ambos casos que sean destinadas al pago de dividendos a los accionistas de PPH (en este caso sujeto a que el Emisor, por cuenta propia o por cuenta de los demás Fideicomitentes pague cualquier Impuesto de Dividendo que resulte aplicable conforme a lo previsto en la ley), al Emisor o a cualquiera de los Fideicomitentes.

No obstante, a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, si no existen ni gastos por pagar, ni fondos que transferir, ni intereses o capital por pagar en virtud de los párrafos primero, segundo, tercero, cuarto, quinto, sexto y séptimo anteriores (o si de haberlos éstos hubiesen sido debidamente pagados o reservados por el Fiduciario), entonces, siempre que se cumplan las Condiciones para Pagos Restringidos y que haya fondos suficientes en la cuenta y hasta donde alcancen:

- (a) Para repagar cuentas por pagar a PPH Financing y/o PPH, y/o pagar dividendos a PPH (en este caso sujeto a que el Emisor, por cuenta propia o por cuenta de los demás Fideicomitentes, pague cualquier Impuesto de Dividendo que resulte aplicable conforme a lo previsto en la ley);
- (b) Para pagar el Impuesto de Dividendo que resulte aplicable conforme a lo previsto en la ley, por razón de la declaración de dividendos realizada a nivel del Emisor y de los demás Fideicomitentes aun cuando el Emisor, los demás Fideicomitentes, y/o PPH no hayan podido pagar dichos dividendos declarados por encontrarse en incumplimiento de alguna obligación o condición, de conformidad con los términos y condiciones de los Bonos 2020;
- (c) Para pagar retorno de capital, recompra de acciones y/o cualquier otra distribución de fondos a los accionistas de PPH, siempre y cuando no resulte en un Cambio de Control del Emisor, de cualquiera de las demás Compañías de los Proyectos, de PPH o de PPH Financing y
- (d) Para redimir anticipadamente Bonos 2020 por un monto de hasta Cinco Millones de Dólares (US\$5,000,000) anuales.

No obstante lo previsto anteriormente, los fondos depositados en la Cuenta de Concentración producto de la emisión de los Bonos 2020 será utilizado de la siguiente manera:

Primero, para redimir en su totalidad los Bonos Iniciales y los Nuevos Bonos;

Segundo, para fondear las Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda de forma tal que tengan el Balance Requerido de la CRSD; y

Tercero, para aquellos otros usos que instruya el Emisor conforme a lo previsto en este Prospecto.

Uso de Ciertos Fondos en la Cuenta de Concentración mientras el Fiduciario no ha recibido una Notificación de Aceleración

No obstante lo previsto en la Sección 6.01 (A) del Contrato de Fideicomiso, el uso de fondos en la Cuenta de Concentración contemplado en dicha sección estará sujeto siempre a lo siguiente:

Evento Catastrófico. Los Pagos de Seguros que reciba el Fiduciario con relación a un Evento Catastrófico que afecte a algún Proyecto con posterioridad a la efectividad de la presente enmienda íntegra al Contrato de Fideicomiso se mantendrán depositados en la Cuenta de Concentración y serán utilizados en la forma y para los fines previstos en los Bonos y en los Nuevos Bonos y, a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, para los fines previstos en los Bonos 2020. El Fiduciario

podrá crear una o más sub-cuentas de la Cuenta de Concentración para depositar allí los Pagos de Seguro que reciba respecto de cada Proyecto.

Compensación por Expropiación. Los pagos de cualquier naturaleza que se paguen con respecto a la expropiación de cualquier bien de algún Proyecto o los pagos que haga alguna Autoridad Gubernamental con motivo de la terminación, resolución o rescate administrativo de alguna de las Concesiones o de la ocurrencia de un Evento de Riesgo País serán depositados en una sub-cuenta de la Cuenta de Concentración del respectivo Proyecto y se utilizarán en la forma y para los fines que, mientras existan Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y Obligaciones Garantizadas de los Nuevos Bonos pendientes de pago, instruyan una Mayoría de Acreedores Preferentes en lugar que conforme al orden de prelación previsto en la Sección 6.01 (A) del Contrato de Fideicomiso, y, a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, instruyan una Mayoría de Tenedores Registrados en lugar que conforme al orden de prelación previsto en la Sección 6.01 (A) del Contrato de Fideicomiso.

Procedimiento de Retiro

Para efectos de solicitar al Fiduciario los fondos a que se refiere la Sección 6.01 (A) del Contrato de Fideicomiso, el Emisor procederá así: (a) Gastos de Operación y Mantenimiento. El Emisor, con base en el Presupuesto de Operación de cada Proyecto y los Honorarios y Gastos de Operación de PPH Financing y PPH, enviará al Fiduciario (con copia a los Agentes de Pago) en forma mensual, en un Día Hábil (según lo acuerden el Emisor y el Fiduciario), o con aquella otra periodicidad que el Emisor y el Fiduciario acuerden por escrito, una requisición o solicitud escrita de fondos, la cual detallará los Gastos de Operación y Mantenimiento, Costos de Generación, el CAPEX Permitido y/o los Gastos Extraordinarios del respectivo Proyecto y/o los Honorarios y Gastos de Operación de PPH Financing y PPH programados para el mes (o período relevante) inmediatamente siguiente a la requisición o solicitud respectiva, para que los mismos sean transferidos de la Cuenta o Subcuentas de Concentración a la o las cuenta(s) operativa(s) que el Emisor indique y que podrán corresponder a una cuenta a título personal del Emisor o de cualquier Fideicomitente o PPH Financing o PPH (en su conjunto, la “Cuenta Operativa”). Estas requisiciones se harán con base al modelo de solicitud (la “Solicitud de Gastos Operativos”) adjunta como Anexo B al Contrato de Fideicomiso, con aquellos cambios que de tiempo en tiempo solicite o autorice el Fiduciario. Dentro de los tres (3) Días Hábiles siguientes a la fecha en que el Fiduciario reciba una Solicitud de Gastos Operativos, el Fiduciario procederá a traspasar de la Cuenta o Subcuentas de Concentración a la Cuenta Operativa respectiva la suma correspondiente, siempre y cuando (i) el Fiduciario haya, o bien recibido confirmación escrita al respecto de parte de algún Agente de Pago o no haya recibido objeción a la solicitud por parte de alguno de dichos Agentes de Pago a más tardar dentro de los dos (2) Días Hábiles siguientes a la fecha en que se hubiere recibido la Solicitud de Gastos Operativos; (ii) no exceda el Límite de Gastos Extraordinarios, (iii) no exceda del Límite de Gastos de Operación y Mantenimiento (iv) el Fiduciario no haya recibido una Notificación de Aceleración; y (v) haya fondos suficientes en la respectiva Cuenta de Concentración para ello.

En caso que presentada una Solicitud de Gastos Operativos y/o Gastos Extraordinarios según lo previsto en el párrafo anterior, uno o más Agentes de Pago tengan objeciones a algunas de las referidas solicitudes, el o los Agente(s) de Pago deberán manifestarlo por escrito al Emisor y al otro Agente de Pago, si fuere el caso, dentro de los plazos previstos en los párrafos anteriores. El Agente de Pago que hubiere presentado la objeción escrita y el Emisor deberán discutir las objeciones dentro de los tres (3) Días Hábiles siguientes a la fecha en que se entienda por notificada la objeción conforme a este Contrato de Fideicomiso, de forma tal que el Emisor pueda presentar, nuevamente, una nueva Solicitud de Gastos Operativos y/o Solicitud de Gastos Extraordinarios, según aplique, conforme al procedimiento previsto en el párrafo anterior. Este procedimiento se repetirá cuantas veces sea necesario hasta que la respectiva Solicitud de Gastos Operativos y/o Solicitud de Gastos Extraordinarios sea aprobada o se entienda aprobada según lo previsto en el párrafo anterior.

Gastos de Operación y Mantenimiento que excedan el Límite de Gastos de Operación y Mantenimiento; CAPEX que excedan los CAPEX Permitidos y/o Gastos Extraordinarios que excedan el Límite de Gastos Extraordinarios.

En caso que el Emisor requiera que se cubran Gastos de Operación y Mantenimiento en relación con algún Proyecto que excedan el Límite de Gastos de Operación y Mantenimiento o CAPEX que excedan los CAPEX Permitidos o Gastos Extraordinarios que excedan el Límite de Gastos Extraordinarios u Honorarios y Gastos de Operación de PPH Financing y PPH que excedan del monto contemplado en la definición de dicho término, el Emisor deberá enviar al Fiduciario una requisición o solicitud escrita para cubrir tales rubros con base al modelo de solicitud que se adjunta como Anexo C al Contrato de Fideicomiso (la "Solicitud de Gastos Extraordinarios") en la que deberá explicar (i) la naturaleza del Gasto de Operación y Mantenimiento y/o CAPEX y/o Honorarios y Gastos de Operación de PPH Financing y PPH que supera el Límite de Gastos de Operación y Mantenimiento o del Gasto Extraordinario que exceda el Límite de Gastos Extraordinarios; (ii) el monto acumulado de Gastos de Operación y Mantenimiento, CAPEX, Gastos Extraordinarios y/o Honorarios y Gastos de Operación de PPH Financing y PPH incurridos en el año, desglosados, de ser posible, por rubro; (iii) cualquier medida de reducción de Gastos de Operación y Mantenimiento, CAPEX, Gastos Extraordinarios y/o Honorarios y Gastos de Operación de PPH Financing y PPH que el respectivo Fideicomitente planea adoptar, de ser el caso, para compensar el incremento de los Gastos de Operación y Mantenimiento, las CAPEX, Gastos Extraordinarios y/o Honorarios y Gastos de Operación de PPH Financing y PPH y (iv) cualquier otra información que, a juicio del Emisor, sea relevante para la aprobación del Gasto de Operación y Mantenimiento o CAPEX que excedan del presupuesto o Gasto Extraordinario u Honorarios y Gastos de Operación de PPH Financing y PPH o que le sea requerida por el Fiduciario o un Agente de Pago.

La aprobación de la Solicitud de Gastos Extraordinarios cuyo monto, en forma individual o acumulativa a lo largo del año, exceda del Límite de Gastos Extraordinarios o los CAPEX Permitidos o el Límite de Gastos de Operación y Mantenimiento del Proyecto, según aplique, requerirá de aprobación de la Mayoría de Acreedores Preferentes, y, a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, requerirá de aprobación de una Mayoría de Tenedores Registrados, para lo cual el Agente de Pago, Registro y Transferencia enviará a los Tenedores de la Solicitud de Costos y Gastos Extraordinarios que le envíe el Fideicomitente.

De aprobarse la Solicitud, los pagos serán hechos con cargo a la Cuenta de Concentración, pero sólo con cargo a los fondos que existan, de haberlos, en el orden de prelación establecido en el párrafo sexto de la Sección 6.01 (A), dentro de los tres (3) Días Hábiles siguientes a la fecha en que el Fiduciario reciba la Solicitud aprobada por la Mayoría de Acreedores Preferentes, y a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, reciba la Solicitud aprobada por una Mayoría de Tenedores Registrados.

No obstante, a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, queda expresamente convenido que la referencia que se hace en la presente Sección 6.01(C) a la expresión "Agente de Pago", se entenderá que dicha expresión se refiere al Agente de Pago de los Bonos 2020, y que cualquier declaración o estipulación de la cual tal expresión forme parte, deberá leer en singular cuando el contexto así lo requiera en beneficio de los mejores intereses de los Beneficiarios.

b2. Cuenta de Reserva

Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda

El Fiduciario, en su capacidad de fiduciario y no a título personal, ha abierto y mantendrá abierta en todo momento durante la vigencia del Fideicomiso (i) una cuenta bancaria con Banco General, S.A. u, para establecer una reserva para el pago de los Bonos Iniciales (en lo sucesivo denominada, la "Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Bonos Iniciales") y (ii) una cuenta bancaria con Banco General, S.A., para establecer una reserva

para el pago de los Nuevos Bonos (en lo sucesivo denominada, la “Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Nuevos Bonos” y conjuntamente con la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Bonos Iniciales, las “Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda”). No obstante, a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, el Fiduciario podrá cerrar cualquiera de las Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda y mantener una de ellas como reserva para el pago de los Bonos 2020 (en lo sucesivo, la “Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Bonos 2020”). Por virtud de lo anterior, donde sea que en el Contrato de Fideicomiso se utiliza la expresión las “Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda”, a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, se entenderá que dicha expresión se refiere a la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Bonos 2020, y que cualquier declaración o estipulación de la cual tal expresión forme parte, deberá leer en singular cuando el contexto así lo requiera en beneficio de los mejores intereses de los Beneficiarios.

El Emisor ha transferido o causado que se transfiera a cada Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda los fondos que se requieran para cubrir el Balance Requerido de la CRSD; o el Emisor ha obtenido las Cartas de Crédito respectivas cuyo valor individualmente sea suficiente para cubrir el Balance Requerido de la CRSD, o cuyo valor en conjunto con los fondos respectivamente depositados en cada Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda sea suficiente para cubrir el Balance Requerido de la CRSD.

El Balance Requerido de la CRSD será notificado por cada Agente de Pago al Fiduciario. Para calcular el Balance Requerido de la CRSD cada Agente de Pago utilizará la tasa de interés que aplique a los Bonos Iniciales y a los Nuevos Bonos, según corresponda, y calculará el monto de capital e intereses adeudados bajo los Bonos Iniciales y Nuevos Bonos durante los siguientes seis (6) meses. En caso que se exceda el Balance Requerido de la CRSD notificado por el respectivo Agente de Pago, el Fiduciario traspasará los fondos líquidos excedentes a la Cuenta de Concentración.

En caso que la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Bonos Iniciales, el valor de la Carta de Crédito de los Bonos Iniciales o el valor de la Carta de Crédito de los Bonos Iniciales sumado a los fondos depositados en la Cuenta de Reserva para el Servicio de Deuda de los Bonos Iniciales, no mantengan el respectivo Balance Requerido de la CRSD, el Fiduciario procederá a fondear a prorrata las Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda mediante el débito de la Cuenta de Concentración, el débito de otras Cuentas Fiduciarias conforme a lo previsto en este Contrato de Fideicomiso.

En caso que la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Nuevos Bonos, el valor de la Carta de Crédito de los Nuevos Bonos o el valor de la Carta de Crédito de los Nuevos Bonos sumado a los fondos depositados en la Cuenta de Reserva para el Servicio de Deuda de los Nuevos Bonos, no mantengan el respectivo Balance Requerido de la CRSD, el Fiduciario procederá a fondear a prorrata las Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda mediante el débito de la Cuenta de Concentración, el débito de otras Cuentas Fiduciarias conforme a lo previsto en este Contrato de Fideicomiso.

Una vez tenga lugar la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, a más tardar en la Fecha de Liquidación de los Bonos 2020:

- i) el Emisor deberá transferir o causar que se transfiera a la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Bonos 2020 los fondos que se requieran para cubrir el Balance Requerido de la CRSD; o
- ii) el Emisor deberá obtener la Carta de Crédito respectiva cuyo valor individualmente sea suficiente para cubrir el Balance Requerido de la CRSD.

El Balance Requerido de la CRSD será notificado por el Agente de Pago de los Bonos 2020 al Fiduciario. Para calcular el Balance Requerido de la CRSD el Agente de Pago de los Bonos 2020 utilizará la tasa de interés que aplique a los Bonos 2020, y calculará el monto de capital e intereses adeudados bajo los Bonos 2020 durante los siguientes tres (3) meses (excluyendo los montos a pagar en concepto del Barrido de Caja). En caso que se exceda

el Balance Requerido de la CRSD notificado por el Agente de Pago de los Bonos 2020, el Fiduciario traspasará los fondos líquidos excedentes a la Cuenta de Concentración.

En caso que la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Bonos 2020, el valor de la Carta de Crédito de los Bonos 2020 o el valor de la Carta de Crédito de los Bonos 2020 sumado a los fondos depositados en la Cuenta de Reserva para el Servicio de Deuda de los Bonos 2020, no mantengan el respectivo Balance Requerido de la CRSD, el Fiduciario procederá a fondear a la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Bonos 2020 mediante el débito de la Cuenta de Concentración, el débito de otras Cuentas Fiduciarias conforme a lo previsto en este Contrato de Fideicomiso.

En caso de no existir fondos suficientes en las Cuentas Fiduciarias, PPH o cualquiera de los Fideicomitentes estarán obligados a fondear las Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda o a aumentar el valor de cada Carta de Crédito o reemplazar dichas Cartas de Crédito por un valor superior de modo que se alcance el Balance Requerido de la CRSD.

Uso de Fondos en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda mientras el Fiduciario no reciba una Notificación de Aceleración

De conformidad con lo establecido en la Sección 6.02 del Contrato de Fideicomiso, mientras el Fiduciario no reciba una Notificación de Aceleración, el Fiduciario utilizará los fondos en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Bonos Iniciales, incluyendo aquellos que se paguen por la ejecución de las Cartas de Crédito los cuales serán depositados en esta Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Bonos Iniciales, hasta donde alcancen, para cubrir cualesquiera deficiencias en el pago de intereses y/o capital adeudados bajo los Bonos Iniciales. Mientras el Fiduciario no reciba una Notificación de Aceleración, el Fiduciario utilizará los fondos en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Nuevos Bonos, incluyendo aquellos que se paguen bajo la ejecución de las Cartas de Crédito los cuales serán depositados en esta Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Nuevos Bonos, hasta donde alcancen, para cubrir cualesquiera deficiencias en el pago de intereses y/o capital adeudados bajo los Nuevos Bonos. La Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Bonos Iniciales sólo podrá ser debitada para pagar capital y/o intereses de los Bonos Iniciales. La Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Nuevos Bonos sólo podrá ser debitada para pagar capital y/o intereses bajo los Nuevos Bonos.

No obstante, a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, mientras el Fiduciario no reciba una Notificación de Aceleración, el Fiduciario utilizará los fondos en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Bonos 2020, incluyendo aquellos que se paguen bajo la ejecución de las Cartas de Crédito los cuales serán depositados en esta Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Bonos 2020, hasta donde alcancen, para cubrir cualesquiera deficiencias de fondos disponibles en la Cuenta de Concentración para el pago de intereses y/o capital adeudados bajo los Bonos 2020 (excluyendo los montos a pagar en concepto del Barrido de Caja). La Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de los Bonos 2020 sólo podrá ser debitada para pagar capital y/o intereses de los Bonos 2020 (excluyendo los montos a pagar en concepto de Barrido del Caja).

Reemplazo de Fondos

En el evento que el Fiduciario debite total o parcialmente alguna de las Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda para el pago de cualquier suma adeudada bajo los Bonos Iniciales o los Nuevos Bonos, y a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos para el pago de cualquier suma adeudada bajo los Bonos 2020 (excluyendo los montos a pagar en concepto del Barrido de Caja), o se ejecuten las Cartas de Crédito o que de cualquier otra forma no se cumpla con el Balance Requerido de la CRSD, el Fiduciario deberá transferir, a prorrata, prontamente de la Cuenta de Concentración a la(s) Cuenta(s) de Reserva de Servicio de Deuda que dejen de tener el Balance Requerido de CRSD, aquel monto necesario para que la(s) Cuenta(s) de Reserva de Servicio de Deuda vuelva(n) a tener el Balance Requerido de la CRSD o deberá reemplazar cada Carta de Crédito ejecutada con otra Carta de Crédito por el valor necesario para que cada Carta de Crédito vuelva(n) a cubrir el Balance Requerido de la CRSD si no hay fondos depositados en la Cuenta de Reserva de

Servicio de Deuda, o requerir al Emisor que reemplace cada Carta de Crédito ejecutada con otra Carta de Crédito por el valor necesario para cubrir el Balance Requerido de la CRSD. Si transcurridos treinta (30) días desde el débito de cualquiera de las Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda, o la ejecución de las Cartas de Crédito, la Cuenta de Concentración no tuviese los fondos necesarios para transferir a la(s) Cuenta(s) de Reserva de Servicio de Deuda o el Emisor no haya reemplazado o aumentado las Cartas de Crédito de forma tal que éstas tengan nuevamente el Balance Requerido de la CRSD que les aplique, el Fiduciario podrá requerir a cualquiera de los Fideicomitentes o a PPH que realice el aporte de los fondos necesarios, aumente el valor de cada Carta de Crédito o reemplace cada Carta de Crédito por un valor superior para cubrir el Balance Requerido de CRSD.

En caso que cualquier banco emisor de las Carta de Crédito deje de ser un Banco Emisor Elegible, el Fiduciario actuando por instrucciones escritas del Agente de Pago, le notificará al Emisor que dentro de los 60 días siguientes a dicha notificación, deberá reemplazar inmediatamente cada Carta de Crédito que haya emitido dicho banco, por otras Cartas de Crédito emitidas por un Banco Emisor Elegible, o deberá depositar los fondos necesarios en las respectivas Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda de forma que se cumpla con el Balance Requerido de la CRSD.

b3. Uso de Fondos en las Cuentas Fiduciarias.

Una vez que el Fiduciario reciba una Notificación de Aceleración:

- (a) En caso que el Fiduciario haya concedido poder de firma a un Fideicomitente en alguna Cuenta Fiduciaria, el Fiduciario procederá inmediatamente a notificar a aquellos bancos en que se mantengan dichas cuenta, el respectivo Fideicomitente ha dejado de tener, a partir de dicha fecha, autorización para girar cheques, dar instrucciones o disponer de los fondos de dichas cuentas.
- (b) El Fiduciario no tendrá obligación alguna de hacer los traspasos contemplados en las Secciones 6.01 del Contrato de Fideicomiso.
- (c) El Fiduciario usará todos los Bienes Fiduciarios en la forma prevista en el Capítulo VII del Contrato de Fideicomiso, según le instruya el Agente entre Acreedores (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Acreedores Preferentes) y, en general, solicitar a la Mayoría de Acreedores Preferentes a través del Agente entre Acreedores instrucciones por escrito respecto de las acciones que deba tomar el Fiduciario respecto de los Bienes Fiduciarios incluyendo, sin limitación sobre la necesidad o no de vender todo o parte de los Bienes Fiduciarios o ejecutar todo o parte de las garantías constituidas en los Documentos de Garantía.

No obstante, a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, el Fiduciario usará todos los Bienes Fiduciarios en la forma prevista en el Capítulo VII del Contrato de Fideicomiso, según le instruya el Agente de Pago de los Bonos 2020 (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Tenedores Registrados) y, en general, solicitar a la Mayoría de Tenedores Registrados a través del Agente de Pago de los Bonos 2020 instrucciones por escrito respecto de las acciones que deba tomar el Fiduciario respecto de los Bienes Fiduciarios incluyendo, sin limitación sobre la necesidad o no de vender todo o parte de los Bienes Fiduciarios o ejecutar todo o parte de las garantías constituidas en los Documentos de Garantía.

Ejecución de Gravámenes Constituidos sobre Bienes Gravados

Una vez que el Fiduciario reciba (i) la Notificación de Aceleración, e (ii) instrucciones por escrito del Agente entre Acreedores (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Acreedores Preferentes) de ejecutar los Gravámenes constituidos mediante los Contratos de Hipoteca, el Fiduciario procederá a ejecutar la Hipoteca sobre las Concesiones, la Hipoteca sobre Bienes Inmuebles y/o la Hipoteca sobre Bien Mueble, en el orden y

conforme a tales instrucciones del Agente entre Acreedores (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Acreedores Preferentes). Los dineros que el Fiduciario reciba de la ejecución de la Hipoteca sobre las Concesiones, de la Hipoteca sobre Bienes Inmuebles y/o de la Hipoteca sobre Bien Mueble serán depositados por el Fiduciario en la Cuenta de Concentración para ser usados según se lo instruya el Agente entre Acreedores (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Acreedores Preferentes).

No obstante, a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, una vez que el Fiduciario reciba (i) la Notificación de Aceleración, e (ii) instrucciones por escrito del Agente de Pago de los Bonos 2020 (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Tenedores Registrados) de ejecutar los Gravámenes constituidos mediante los Contratos de Hipoteca, el Fiduciario procederá a ejecutar la Hipoteca sobre las Concesiones, la Hipoteca sobre Bienes Inmuebles y/o la Hipoteca sobre Bien Mueble, en el orden y conforme a tales instrucciones del Agente de Pago de los Bonos 2020 (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Tenedores Registrados). Los dineros que el Fiduciario reciba de la ejecución de la Hipoteca sobre las Concesiones, de la Hipoteca sobre Bienes Inmuebles y/o de la Hipoteca sobre Bien Mueble serán depositados por el Fiduciario en la Cuenta de Concentración para ser usados según se lo instruya el Agente de Pago de los Bonos 2020 (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Tenedores Registrados).

Ejecución de la Prenda

Una vez que el Fiduciario reciba (i) una Notificación de Aceleración, e (ii) instrucciones por escrito del Agente entre Acreedores (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Acreedores Preferentes) de ejecutar los Gravámenes constituidos mediante el Contratos de Prenda, el Fiduciario procederá a ejecutar la prenda constituida mediante el Contrato de Prenda, según se estipula en el Contrato de Prenda. Los dineros que el Fiduciario reciba de la ejecución de dichas prendas serán depositados por el Fiduciario en la Cuenta de Concentración para ser usados según se lo instruya el Agente entre Acreedores (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Acreedores Preferentes).

No obstante, a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, una vez que el Fiduciario reciba (i) una Notificación de Aceleración, e (ii) instrucciones por escrito del Agente de Pago de los Bonos 2020 (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Tenedores Registrados) de ejecutar los Gravámenes constituidos mediante el Contratos de Prenda, el Fiduciario procederá a ejecutar la prenda constituida mediante el Contrato de Prenda, según se estipula en el Contrato de Prenda. Los dineros que el Fiduciario reciba de la ejecución de dichas prendas serán depositados por el Fiduciario en la Cuenta de Concentración para ser usados según se lo instruya el Agente de los Bonos 2020 (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Tenedores Registrados).

Ejecución de la Fianza

Una vez que el Fiduciario reciba (i) una Notificación de Aceleración e (ii) instrucciones por escrito del Agente entre Acreedores (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Acreedores Preferentes) de ejecutar la Fianza, el Fiduciario procederá a reclamar a los Fiadores Solidarios el pago de la Fianza entendiéndose que si un Fiador Solidario no realiza el pago a requerimiento del Fiduciario, éste se entenderá inmediatamente autorizado a iniciar los procesos judiciales que se requieran para ejecutar la Fianza. Los dineros que el Fiduciario reciba de la Fianza serán depositados por el Fiduciario en la Cuenta de Concentración para ser usados según se lo instruya el Agente entre Acreedores (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Acreedores Preferentes).

No obstante, a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, una vez que el Fiduciario reciba (i) una Notificación de Aceleración e (ii) instrucciones por escrito del Agente de Pago de los Bonos 2020 (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Tenedores Registrados) de ejecutar la Fianza, el Fiduciario procederá a reclamar a los Fiadores Solidarios el pago de la Fianza entendiéndose que si un Fiador Solidario no realiza el pago a requerimiento del Fiduciario, éste se entenderá inmediatamente autorizado a iniciar los procesos judiciales que se requieran para ejecutar la Fianza. Los dineros que el Fiduciario reciba de la Fianza serán depositados por el Fiduciario en la Cuenta de Concentración para ser

usados según se lo instruya el Agente de Pago de los Bonos 2020 (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Tenedores Registrados).

Disposición de Otros Bienes Fiduciarios No Líquidos

Una vez que el Fiduciario reciba (i) una Notificación de Aceleración e (ii) instrucciones por escrito del Agente entre Acreedores (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Acreedores Preferentes), el Fiduciario procederá a vender, traspasar o disponer de los Bienes y Derechos Cedidos no líquidos, tales como acciones, créditos y otras inversiones, según instrucciones que reciba del Agente entre Acreedores (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Acreedores Preferentes). Los dineros que el Fiduciario reciba de la venta, traspaso o disposición de dichos Bienes y Derechos Cedidos no líquidos serán depositados por el Fiduciario en la Cuenta de Concentración para ser usados según se lo instruya el Agente entre Acreedores (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Acreedores Preferentes).

No obstante, a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, una vez que el Fiduciario reciba (i) una Notificación de Aceleración e (ii) instrucciones por escrito del Agente de Pago de los Bonos 2020 (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Tenedores Registrados), el Fiduciario procederá a vender, traspasar o disponer de los Bienes y Derechos Cedidos no líquidos, tales como acciones, créditos y otras inversiones, según instrucciones que reciba del Agente de Pago 2020 (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Tenedores Registrados). Los dineros que el Fiduciario reciba de la venta, traspaso o disposición de dichos Bienes y Derechos Cedidos no líquidos serán depositados por el Fiduciario en la Cuenta de Concentración para ser usados según se lo instruya el Agente de Pago 2020 (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Tenedores Registrados).

Designación de Apoderados

Una vez que el Fiduciario reciba una Notificación de Aceleración e instrucciones escritas para proceder a vender los Bienes Fiduciarios y/o ejecutar las garantías constituidas en los Documentos de Garantía conforme a lo dispuesto en el Capítulo VII del Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario podrá solicitar al Agente entre Acreedores (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Acreedores Preferentes) que designe a un apoderado o mandatario, aceptable al Fiduciario, que tome las responsabilidades, entre otras, de (i) cobrar y administrar los créditos y cuentas por cobrar que formen parte de los Bienes y Derechos Cedidos, (ii) administrar y conservar los Bienes Gravados, (iii) ejecutar las hipotecas y anticresis constituidas, de haberlas, en virtud de los Contratos de Hipoteca y las prendas constituidas en virtud del Contrato de Prenda; (iv) ejecutar la Fianza y (v) en general, administrar el negocio, los bienes y las operaciones de cada Fideicomitente. En caso de que el Agente entre Acreedores (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Acreedores Preferentes) no designe a dicho apoderado o mandatario dentro de un plazo de treinta (30) días, el Fiduciario podrá proceder a nombrar uno. El Fiduciario no será responsable por las acciones tomadas o dejadas de ser tomadas por dicho apoderado o mandatario, salvo que medie culpa grave o dolo. El Fiduciario y sus Afiliadas podrán prestar servicios al Fideicomiso y cobrar por dichos servicios, siempre que los mismos sean cobrados en términos comercialmente razonables ("*arm's length*").

No obstante, a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, una vez que el Fiduciario reciba una Notificación de Aceleración e instrucciones escritas para proceder a vender los Bienes Fiduciarios y/o ejecutar las garantías constituidas en los Documentos de Garantía conforme a lo dispuesto en el Capítulo VII del Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario podrá solicitar al Agente de Pago de los Bonos 2020 (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Tenedores Registrados) que designe a un apoderado o mandatario, aceptable al Fiduciario, que tome las responsabilidades, entre otras, de (i) cobrar y administrar los créditos y cuentas por cobrar que formen parte de los Bienes y Derechos Cedidos, (ii) administrar y conservar los Bienes Gravados, (iii) ejecutar las hipotecas y anticresis constituidas, de haberlas, en virtud de los Contratos de Hipoteca y las prendas constituidas en virtud del Contrato de Prenda; (iv) ejecutar la Fianza y (v) en general, administrar el negocio, los bienes y las operaciones de cada Fideicomitente. En caso de que el Agente de Pago de los Bonos 2020 (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Tenedores Registrados) no designe a

dicho apoderado o mandatario dentro de un plazo de treinta (30) días, el Fiduciario podrá proceder a nombrar uno. El Fiduciario no será responsable por las acciones tomadas o dejadas de ser tomadas por dicho apoderado o mandatario, salvo que medie culpa grave o dolo. El Fiduciario y sus Afiliadas podrán prestar servicios al Fideicomiso y cobrar por dichos servicios, siempre que los mismos sean cobrados en términos comercialmente razonables ("*arm's length*").

Ejercicio de Derechos

En lo que respecta a la ejecución de las garantías y al ejercicio de los derechos y obligaciones del Fiduciario, en calidad de fiduciario, acreedor hipotecario y acreedor prendario, para el beneficio de los Beneficiarios, según se estipula en todos y cada uno de los Documentos de Garantía, cada uno de los Beneficiarios aceptan los términos y condiciones de dichos Documentos de Garantía y acuerdan que las garantías se ejecutarán conforme a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso, el Contrato entre Acreedores, los Documentos de Garantía y los demás Documentos de la Emisión.

Prelación de las Ejecuciones

Las partes convienen que nada de lo dispuesto en el Capítulo VII del Contrato de Fideicomiso obligará al Fiduciario a ejecutar las garantías en algún orden en particular, sino que el Fiduciario ejecutará o venderá los Bienes Fiduciarios conforme a las instrucciones que reciba del Agente entre Acreedores (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Acreedores Preferentes), y, a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, conforme a las instrucciones que reciba del Agente de Pago de los Bonos 2020 (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Tenedores Registrados).

Liberación de Gravámenes y Entrega de Sumas Remanentes

Una vez se hayan satisfecho, en su totalidad, todas las Obligaciones Garantizadas, el Fiduciario (i) entregará cualquier suma o Bien Fiduciario remanente al Emisor para que éste lo entregue al respectivo Fideicomitente, salvo en el caso de los Bienes Pignorados que serán entregados directamente a PPH; (ii) liberará y/o terminará cualquier Gravamen que haya sido constituido a su favor conforme a los Documentos de Garantía y (iii) cada Fideicomitente, PPH y el Fiduciario suscribirán finiquitos u otros documentos liberando de responsabilidad el Fiduciario por sus gestiones como fiduciario del Fideicomiso. Cada Fideicomitente autoriza irrevocablemente al Emisor para que éste reciba del Fiduciario todos los Bienes Fiduciarios que correspondan al respectivo Fideicomitente y lo autoriza para firma y otorgar, a nombre del respectivo Fideicomitente, cualquier documento público o privado que se requiera para estos propósitos.

Ejecución de Cartas de Crédito

Una vez que el Fiduciario reciba instrucciones por escrito del Agente entre Acreedores (actuando con base a instrucciones de la Súper Mayoría de Acreedores Preferentes), y, a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, reciba instrucciones Agente de Pago de los Bonos 2020 (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Tenedores Registrados), de ejecutar las Cartas de Crédito el Fiduciario procederá a reclamar al Banco Elegible Emisor el pago de las Cartas de Crédito. Los dineros que el Fiduciario reciba de las Cartas de Crédito serán depositados por el Fiduciario en la respectiva Cuenta de Reserva de Deuda para ser usados según se lo instruya el Agente entre Acreedores (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Acreedores Preferentes), y, a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, según se lo instruya el Agente de Pago de los Bonos 2020 (actuando con base a instrucciones de la Mayoría de Tenedores Registrados).

Tratamiento Pro rata

En cualquier caso en que los fondos depositados en las Cuentas Fiduciarias no alcancen para pagar en su totalidad las Obligaciones Garantizadas, las sumas disponibles en dichas Cuentas Fiduciarias se utilizarán, en

primera instancia, para cancelar las comisiones, honorarios, gastos e indemnizaciones que los Fideicomitentes deban pagar en cualquier concepto al Fiduciario, a los Agentes de Pago, a los Estructuradores, al Agente entre Acreedores, los Puestos de Bolsa, al agente residente del Fideicomiso y al Suscriptor, a los Puestos de Bolsa, a la SMV, a la BVP y a LatinClear, y a sus respectivos asesores, así como cualquier Impuesto u otro gasto relacionado con la emisión de los Bonos Iniciales, de los Nuevos Bonos y, a partir de la Fecha de Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, cualquier Impuesto u otro gasto relacionado con la emisión de los Bonos 2020, la protección, administración y custodia de los respectivos Bienes Fiduciarios, el cobro, judicial o extrajudicial, de las deudas o el cumplimiento de las obligaciones y compromisos a que se refieren los párrafos (a) y (b) de la Cláusula dos punto cero dos (2.02), la ejecución de los Gravámenes correspondientes, de conformidad con los términos de los Documentos de la Emisión y luego para pagar, a pro rata, las sumas adeudadas a los Tenedores de los Bonos.

c. Generales del Fideicomiso

El Fideicomiso de Garantía está constituido de acuerdo a las leyes de la república de Panamá, mediante Escritura Pública No. 3,030 de 14 de febrero de 2012 extendida por la Notaría Pública Primera del Circuito de Panamá, inscrita en la Ficha 556066 (Fideicomisos), modificado mediante Escritura Pública No. 13,162 del 8 de septiembre de 2014 y posteriormente mediante Escritura Pública No. 13,765 del 11 de agosto de 2017 y mediante Escritura Pública No. 3, 759 del 15 de septiembre de 2020 (el "Fideicomiso de Garantía").

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
Torre Banco General
Apartado 0816-00843
República de Panamá
Teléfonos 303-8178
Attn: Valerie Voloj
Email: vvoloj@bggeneral.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 diciembre de 2019, bonos corporativos por un monto total de US\$71,000,000 (Ver Sección II.B).

Banco General, S. A. actuará como Agente de Pago de la Emisión y también se ha comprometido a suscribir US\$180,000,000 de Bonos 2020 de esta Emisión, al tenor de lo establecido en el Contrato de Suscripción de los Bonos.

Los Fideicomitentes del Fideicomiso de Garantía son el Emisor y los Fiadores Solidarios.

Los bienes objeto del Fideicomiso son de propiedad del Emisor y de los Fiadores Solidarios.

A continuación los datos de los Fideicomitentes:

Hydro Caisán, S.A.

Paseo Roberto Motta, Costa del Este
Capital Plaza, Piso 12
Teléfono 306-7800
mcardoze@panamapower.net

Panama Power Holdings, Inc.

Paseo Roberto Motta, Costa del Este
Capital Plaza, Piso 12
Teléfono 306-7800
mcardoze@panamapower.net

Generadora Pedregalito, S.A.

Paseo Roberto Motta, Costa del Este
Capital Plaza, Piso 12
Teléfono 306-7800
mcardoze@panamapower.net

Generadora Río Chico, S.A.

Paseo Roberto Motta, Costa del Este
Capital Plaza, Piso 12
Teléfono 306-7800
mcardoze@panamapower.net

Generadora Alto Valle, S.A.

Paseo Roberto Motta, Costa del Este
Capital Plaza, Piso 12
Teléfono 306-7800
mcardoze@panamapower.net

PPH Financing Services, S.A.

Paseo Roberto Motta, Costa del Este
Capital Plaza, Piso 12
Teléfono 306-7800
mcardoze@panamapower.net

El Fideicomiso es irrevocable, puro y simple.

El Fideicomiso es oneroso y el Fiduciario cobrará una comisión anual de US\$50,000 que será pagada por los Fideicomitentes. 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 de los Fideicomitentes 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, primariamente, contra los Bonos Existentes, y, secundariamente, contra los Bonos de la

presente 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 esta 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 fideicomitentes en acciones de la empresa fiduciaria y en otros bienes de su propiedad, así como en acciones o bienes de empresas en las cuales tenga participación o en las que sus directores sean socios, directivos, asesores o consejeros; (ii) otorgar préstamos con fondos del fideicomiso a sus dignatarios, directores, accionistas, empleados, empresas subsidiarias, afiliadas o relacionada; (iii) adquirir por si 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 Existentes o los Tenedores Registrados de esta Emisión.

A solicitud del Emisor, el Fiduciario siempre y cuando cuente con la aprobación previa de una Súper Mayoría de Acreedores Preferentes, podrá modificar los Documentos de Garantía para liberar y/o reemplazar y/o sustituir Bienes Gravados, lo cual no constituirá una modificación a los términos y condiciones de los Nuevos Bonos y Bonos Iniciales. No obstante, a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, a solicitud del Emisor, el Fiduciario siempre y cuando cuente con la aprobación previa de una Súper Mayoría de Tenedores Registrados, podrá modificar los Documentos de Garantía para liberar y/o reemplazar y/o sustituir Bienes Gravados, lo cual no constituirá una modificación a los términos y condiciones de los Bonos 2020.

No obstante lo antes expuesto, el Emisor podrá llevar a cabo los siguientes traspasos sin la aprobación de los Tenedores Registrados (los "Traspasos Permitidos"), los cuales tampoco constituirán una modificación a los términos y condiciones de los Nuevos Bonos, Bonos Iniciales y/o los Bonos 2020:

- i. que el Emisor o las demás Compañías de los Proyectos los hagan dentro del giro usual de negocios, a valor de mercado; o
- ii. que sean bienes inmuebles que no se utilicen, no formen parte o no sean necesarios para el funcionamiento de cada Proyecto siempre que en su conjunto el valor de tales bienes no exceda de Cinco Millones de Dólares (US\$5,000,000); o
- iii. que sean requeridos por los Documentos de la Emisión.

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 de los Bonos Existentes o a los Tenedores Registrados de los Bonos de la presente Emisión.

Mientras existan Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y Obligaciones Garantizadas de los Nuevos Bonos pendientes de pago, el Fideicomiso de Garantía garantizará (i) de manera primaria, el pago de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y Obligaciones Garantizadas de los Nuevos Bonos, y (ii) de manera adicional y secundaria, el pago de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2020. A partir de la cancelación de las Obligaciones

Garantizadas de los Bonos Iniciales y Obligaciones Garantizadas de los Nuevos Bonos, la finalidad del Fideicomiso será garantizar y facilitar, en definitiva, las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2020. Es decir, que conforme a la modificación de las Obligaciones Garantizadas del Fideicomiso de Garantía, una vez canceladas las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y Obligaciones Garantizadas de los Nuevos Bonos, el Fideicomiso y las garantías constituidas bajo el mismo, no terminarán, sino que continuarán en plena vigencia y efecto para garantizar el cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2020, las cuales pasarán a ser Obligaciones Garantizadas primarias, sujeto a las condiciones y términos del Fideicomiso de Garantía enmendado.

Principales Deberes y Facultades del Fiduciario

- (i) Aceptar los Gravámenes que se constituirán a su favor, al tenor del presente Prospecto Informativo;
- (ii) Administrar los Bienes Fiduciarios conforme a los procedimientos y limitaciones establecidos en el Contrato de Fideicomiso, incluyendo el manejo de las Cuentas Fiduciarias;
- (iii) Proceder con la ejecución de los Gravámenes 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.10 de este Prospecto Informativo, quedando obligado a efectuar todos los actos inherentes a su cargo en salvaguardar de los intereses de los Acreedores Preferentes, y a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, los intereses de los una Mayoría de Tenedores Registrados, incluidos la ejecución y liquidación de los Bienes Fiduciarios.;
- (iv) En caso de que el Fideicomitente no pague al Fiduciario todos los honorarios y gastos que le corresponden por virtud de sus servicios fiduciarios o cualquier otra suma que los Fideicomitentes deban pagar al Fiduciario en virtud del Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario podrá, sin tener que dar notificación de ello a los Fideicomitentes ni a los Beneficiarios, pagarse o descontarse los mismos de los Bienes Fiduciarios en cualquier momento y, posteriormente, notificará a los Fideicomitentes los Bienes Fiduciarios así pagados o descontados; y
- (v) En el cumplimiento de sus deberes y obligaciones, el Fiduciario podrá actuar directamente o por conducto de agentes, apoderados o mandatarios (y podrá delegar poderes y potestades discrecionales en ellos), y el Fiduciario no será responsable por la conducta de dichos agentes, apoderados o mandatarios. El Fiduciario y sus Afiliadas podrán prestar servicios al Fideicomiso y cobrar por dichos servicios, siempre que los mismos sean cobrados en términos comercialmente razonables (“*arm’s length*”).
- (vi) Mientras no se haya emitido una Notificación de Aceleración, el Fideicomitente desempeñará todas las gestiones de cobranza de los créditos y cuentas por cobrar que constituyan Bienes y Derechos Cedidos; por lo que el Fiduciario quedará liberado de toda responsabilidad por la cobranza de dichos créditos y cuentas y por el deterioro de los mismos. Emitida una Notificación de Aceleración, el Fiduciario podrá designar, con cargo a los Bienes Fiduciarios, a una o más personas que asuman la responsabilidad de la cobranza de los créditos y cuentas por cobrar que constituyan Bienes y Derechos Cedidos. Para permitirle a los Fideicomitentes llevar a cabo gestiones de cobro efectivas mientras no se haya emitido una Notificación de Aceleración, el Fiduciario otorga poder amplio y suficiente a los Fideicomitentes para que hagan cuanto sea necesario para cobrar los créditos y cuentas por cobrar que constituyan Bienes y Derechos Cedidos y para preservar el valor de los mismos.

El Fiduciario no está obligado a dar caución ni fianza especial alguna de buen manejo a favor de los Fideicomitentes o de cualquiera de los Tenedores Registrados de los Bonos Existentes ni de los Tenedores Registrados de los Bonos de la presente Emisión.

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

Remoción del Fiduciario

El Fiduciario sólo podrá ser removido de su cargo por la Mayoría de Acreedores Preferentes, y, a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos por una Mayoría de Tenedores Registrados, mediante notificación escrita (A) en forma inmediata (i) si incurre en culpa grave, dolo o fraude en el desempeño de sus responsabilidades como Fiduciario bajo este Fideicomiso, (ii) si deviene insolvente o es intervenido, declarado en estado de liquidación forzosa o en quiebra o se da algún otro evento similar, (iii) si es liquidado o disuelto, (iv) si se cancela su licencia fiduciaria, (v) si no puede cumplir con las obligaciones contraídas en el presente Fideicomiso por causa imputable al Fiduciario y (B) con quince (15) días de anticipación por cualquiera otra causa si así lo determina la Mayoría de Acreedores Preferentes o, a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, si así lo determina una Mayoría de Tenedores Registrados.

Renuncia del Fiduciario

El Fiduciario podrá renunciar en cualquier momento, con o sin causa, siempre que proporcione aviso por escrito de no menos de cuarenta y cinco (45) días al Emisor, al Agente entre Acreedores y a cada Agente de Pago, quienes enviarán copia de dicha renuncia prontamente a cada Tenedor. En caso de renuncia del Fiduciario, una Mayoría de Acreedores Preferentes, y a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos una Mayoría de Tenedores Registrados, deberá, dentro del plazo antes indicado, designar un nuevo Fiduciario (en lo sucesivo, el “Fiduciario Sustituto”), el cual deberá ser una entidad con licencia que le permita llevar a cabo negocio de fiduciario en la República de Panamá y que tenga una Afiliada con licencia bancaria general, con oficinas en la ciudad de Panamá. En caso de que no se designe un Fiduciario Sustituto que acepte dicho encargo dentro del plazo antes indicado, el Fiduciario saliente podrá designar a su sucesor, el cual deberá contar con las características antes indicadas. A partir del momento en que el Fiduciario Sustituto acepte la designación del Fiduciario saliente, el Fiduciario Sustituto sucederá y tendrá todos los derechos, poderes, privilegios y deberes que correspondían al Fiduciario saliente y éste quedará liberado de sus deberes y obligaciones previstas en este Fideicomiso. El Fiduciario Sustituto deberá otorgar un documento mediante el cual asuma dicha responsabilidad sujeto a los términos y condiciones de este Fideicomiso, o en aquellos términos aceptables a una Mayoría de Acreedores Preferentes o, a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, aceptables a una Mayoría de Tenedores Registrados. En caso que no se pueda designar un Fiduciario Sustituto de conformidad con lo antes indicado, el Fiduciario podrá poner los Bienes Fiduciarios a disposición de un juzgado competente.

Terminación del Fideicomiso

El Fideicomiso terminará cuando ocurra alguno de los siguientes eventos: (i) cuando hayan sido debidamente pagadas y satisfechas todas y cada una de las Obligaciones Garantizadas, en virtud de los Documentos 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. Terminado el Fideicomiso, cualesquiera Bienes Fiduciarios que no hubiesen sido utilizados serán entregados al Emisor para los fines previstos en el Fideicomiso o a las personas que el Emisor designe. El Emisor se compromete a entregar los Bienes Fideicomisos que no les corresponda recibir a los demás Fideicomitentes y, de ser el caso, a PPH.

Cualquier controversia, diferencia o disputa que surja con motivo de la validez, interpretación, cumplimiento, ejecución o terminación de este Contrato de Fideicomiso será resuelta:

- (a) por los Juzgados Civiles del Primer Circuito Judicial de Panamá, en Panamá o cualquier otro tribunal que tenga jurisdicción sobre el Emisor, o sus bienes, a cuya jurisdicción y competencia las partes expresa e irrevocablemente se acogen; o

- (b) mediante arbitraje en Derecho ante un tribunal arbitral de 3 árbitros, constituido conforme a las Reglas del Centro de Conciliación y Arbitraje de la Cámara de Comercio; Industrias y Agricultura de Panamá. El arbitraje se llevará a cabo y seguirá las reglas del referido centro.

Cada Fideicomitente renuncia irrevocablemente a su domicilio y a cualquier otro derecho o prerrogativa de naturaleza procesal que sea renunciable y que le corresponda como demandado o demandante. Lo dispuesto en el Fideicomiso respecto de resolución de controversia es sin perjuicio de las disposiciones sobre solución de controversias previstas en los demás Documentos de la Emisión.

La firma encargada de auditar al Fiduciario es KPMG con dirección comercial en: Torre PDC, Avenida Samuel Lewis y Calle 56 Este, Obarrio, Ciudad de Panamá. El ejecutivo de la relación es Jorge Castellon. Su dirección de correo electrónico es Jcastrellon@kpmg.com.

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

El agente residente del Fideicomiso es la firma de abogados Alemán, Cordero, Galindo & Lee con domicilio en Marbella, Edificio Humboldt, Piso 2, Ciudad de Panamá, quienes refrendarán la enmienda del contrato.

2. Fianzas Solidarias

Los Bonos de esta Emisión estarán garantizados por Fianzas Solidarias que han sido otorgadas por (i) Panama Power Holdings, Inc., sociedad constituida y organizada de conformidad con las leyes de la República de Panamá e inscrita en la Ficha 562221, Documento No. 1111695 de la Sección Mercantil del Registro Público, y continuada bajo las leyes de las Islas Vírgenes Británicas con número BVI 1575385, por (ii) Generadora Pedregalito, S.A., sociedad constituida y organizada de conformidad con las leyes de la República de Panamá e inscrita en la Ficha 466139, Documento 689603 de la Sección Mercantil del Registro Público, por (iii) Generadora Río Chico, S.A., sociedad constituida y organizada de conformidad con las leyes de la República de Panamá e inscrita en la Ficha 543112, Documento 1032568 de la Sección Mercantil del Registro Público, por (iv) Generadora Alto Valle, S.A., sociedad constituida y organizada de conformidad con las leyes de la República de Panamá e inscrita en la Ficha 482239, Documento 759737 de la Sección Mercantil del Registro Público, y por (v) PPH Financing Services, S.A., sociedad constituida y organizada de conformidad con las leyes de la República de Panamá e inscrita en la Ficha 155626046, Asiento 1 de la Sección Mercantil del Registro Público (en adelante los “Fiadores Solidarios”), para incorporar una referencia expresa a las obligaciones del Emisor derivadas de los Bonos 2020 como obligaciones garantizadas secundarias, de manera que una vez canceladas las obligaciones garantizadas de los Bonos Existentes, estas garantías no terminarán, sino que continuarán en plena vigencia y efecto para garantizar el cumplimiento de las obligaciones garantizadas de los Bonos 2020, sujeto a las condiciones y términos del fideicomiso de garantía enmendado.

3. Crédito General

Los fondos para el repago de los Bonos provendrán de los recursos generales del Emisor.

III. EMISIONES EN CIRCULACIÓN

A la fecha de este Prospecto Informativo, el Emisor mantiene registrada y en circulación dos emisiones de bonos corporativos por hasta US\$130,000,000 y US\$90,000,000, ofertas pública que han sido autorizadas por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá mediante Resolución SMV Resolución SMV No. 52-12 del 16 de febrero de 2012 y modificada mediante Resoluciones SMV No.449-14 del 22 de septiembre de 2014 y SMV No. 409-17 del 28 de julio de 2017 y, Resolución SMV No. 450-14 del 22 de septiembre de 2014 y modificada mediante Resolución SMV No.408-17 del 28 de julio de 2017, respectivamente.

IV. ANEXOS

- a. **Informe Actualizado de Calificación de Riesgo**
- b. **Glosario de términos de la emisión**

ANEXO A

Informe Actualizado de Calificación de Riesgo

PH



RATING ACTION COMMENTARY

Corrección: Fitch Asigna Calificación a Bonos Corporativos por hasta USD180 millones de Hydro Caisán

Tue 22 Sep, 2020 - 6:48 PM ET

Fitch Ratings - San Jose - 22 Sep 2020: Esta es una corrección del comunicado emitido el 21 de septiembre de 2020. Este documento actualiza el campo de garantías en la sección de información regulatoria.

Fitch Ratings asignó la calificación nacional de largo plazo de 'BBB+(pan)' a los bonos corporativos garantizados por hasta USD180 millones (Bonos 2020) de Hydro Caisán, S.A. (Hydro Caisán). Los fondos serán utilizados principalmente para refinanciar las emisiones vigentes de bonos garantizados correspondientes a los bonos 2011 y 2012 de Hydro Caisán. Fitch califica a Hydro Caisán y a su matriz, Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias (PPH) en 'BBB+(pan)', con Perspectiva Estable.

Las calificaciones reflejan la posición competitiva de PPH en el despacho de energía en Panamá, su posición contratada y nivel de apalancamiento alto (deuda total a EBITDA), el cual Fitch espera que sea cercano a 7.0 veces (x) a finales de 2020, para luego descender por debajo de 6.0x después de 2021. Como factor importante, también considera la exposición de la compañía al riesgo hidrológico y regulatorio, así como a las condiciones macroeconómicas.

A handwritten signature in blue ink, appearing to be "Ph".

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Refinanciamiento de Bonos: La compañía realizará una nueva emisión de bonos corporativos garantizados por un monto de hasta USD180 millones a finales de septiembre de 2020, la cual está suscrita en su totalidad y tendrá un plazo de 10 años. Los recursos de dicha emisión serán destinados para refinanciar la deuda existente correspondiente a los bonos de Hydro Caisán con un saldo actual de USD182.4 millones (neto de costos de financiamiento diferidos). Fitch estima que el apalancamiento ajustado se fortalecerá hasta niveles cercanos a 7.0x en 2020, desde 7.8x en 2019, tomando en cuenta una mayor generación de EBITDA debido a mejoras en las condiciones hidrológicas en el segundo semestre de 2020. Además, la agencia espera que dado el esquema de amortizaciones programadas de cerca de USD9 millones anuales, que incluye un barrido de caja de USD2 millones anuales máximo, daría como resultado niveles de apalancamiento de entre 7.0x y 5.3x durante el período proyectado.

Apalancamiento Alto: El indicador de apalancamiento medido como deuda total a EBITDA fue de 7.8x al cierre de 2019. El deterioro del indicador obedeció a la reducción del EBITDA, debido a mayores costos operativos asociados a las compras de energía en el mercado ocasional, como consecuencia de una generación de energía menor dadas las condiciones de hidrología adversas de ese año producto del fenómeno de El Niño. En los últimos 12 meses (UDM) a junio de 2020, el apalancamiento de PPH fue de 7.7x. El caso base de Fitch considera que el indicador de apalancamiento se ubicará en torno a 7.0x en 2020 y se fortalecerá por debajo de 6.0x después de 2021, como resultado de una mejora en la posición contratada de energía, la cual se espera sea, en promedio, de 80% entre 2021 y 2022, con un precio monómico de USD103 por megavatios-hora (MWh). Además, Fitch asume un factor de carga de 34% para 2020; 37% para el período 2021 a 2023 y necesidades de inversiones de capital (capex) de mantenimiento bajas, las cuales serán fondeadas principalmente con generación interna de efectivo.

Exposición Elevada al Riesgo Hidrológico: Las calificaciones de PPH están limitadas por su concentración de activos de generación en la misma zona geográfica y tecnología, donde el riesgo hidrológico asociado a las hidroeléctricas de pasada es mayor en comparación con activos de generación con reservorio. La compañía tiene una posición de despacho competitiva que es característica en las centrales de pasada dado que no tienen costo variable. En 2019, la producción total neta de energía de PPH fue de 310 gigavatios-hora (GWh), la cual fue la menor producción en los últimos cinco años producto de las condiciones persistentemente secas en comparación con 2018, como resultado del fenómeno mencionado. Fitch considera que 2020 será un año con niveles de generación

neta en torno a 350 GWh, asumiendo un factor de carga (despacho) de 34% para el portafolio de generación y condiciones de hidrología en el segundo semestre de 2020 similares al promedio de los últimos cuatro años.

Rentabilidad Sensible a Condiciones Climáticas: Las calificaciones de PPH incorporan la correlación de la rentabilidad del negocio, en términos de EBITDA, con las condiciones de hidrología. La generación de efectivo y la rentabilidad de PPH presentan una sensibilidad mayor durante la estación seca en Panamá, época en la cual la compañía usualmente incurre en transacciones en el mercado ocasional para cumplir con sus obligaciones contractuales. En los UDM a junio de 2020, el EBITDA fue de USD23.7 millones con un margen de 64.1% (UDM junio de 2019: USD24.2 millones; 62.6%), lo cual evidencia el impacto de las condiciones de sequía que se presentaron durante 2019. Además, durante ese año, la compañía realizó compras en el mercado ocasional por 84 GWh, equivalentes a 30.8% de la energía contratada, con un costo de USD8.2 millones. Hacia adelante, Fitch espera un EBITDA cercano a USD25 millones en 2020 con un margen cercano a 72% y EBITDA promedio de USD28 millones para el período 2021 a 2023.

Flujo de Fondos Libre Proyectado Positivo: Fitch estima que la generación de flujo de fondos libre (FFL), calculado por Fitch, será positiva en los siguientes años y suficiente para cubrir las amortizaciones programadas de deuda. De igual forma, Fitch estima que la compañía mantendrá un saldo de efectivo mínimo de USD3 millones en los siguientes años. El plan de capex de la compañía considera la incorporación en 2023 de una mini central hidroeléctrica con costo aproximado de USD3 millones y una capacidad instalada de 1 MW. Fitch opina que dadas las necesidades de capex de mantenimiento modestas, estimadas en valores cercanos a USD450 mil anuales, así como la expectativa de mejora en la generación de EBITDA, la compañía podrá generar flujo anual de USD16 millones en promedio entre los años 2021 y 2023, antes del pago de capital y dividendos, cumpliendo con las condiciones financieras (covenants) de la nueva emisión de bonos.

Exposición al Riesgo Regulatorio: Las calificaciones de PPH también reflejan su exposición al riesgo regulatorio, considerando que los generadores no han sido intervenidos directamente, sino en la forma de subsidios al usuario final. Históricamente, las empresas de generación en Panamá se han caracterizado por ser negocios competitivos no regulados y libres de aplicar sus propias estrategias comerciales. En años anteriores, el aumento en precios de la energía dio como resultado un incremento en la intervención del gobierno con la intención de reducir el impacto de precios altos de energía para el consumidor final. No obstante, las medidas de contingencia anunciadas por el gobierno para hacer frente a la contingencia sanitaria en combinación con la baja actividad económica y consecuente menor demanda eléctrica, podrían comprometer la liquidez del sector.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

- niveles de apalancamiento ajustado sostenidos por debajo de 5.0x a lo largo del ciclo;
- fortalecimiento del EBITDA que derivara de una estabilidad operativa mayor por mejores niveles de hidrología y que permitieran aumentar la generación de electricidad;
- un perfil de liquidez robusto.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

- apalancamiento ajustado recurrentemente mayor que 7.0x a lo largo del ciclo;
- FFL negativo recurrente;
- presiones en el perfil de liquidez que lleven a una métrica de efectivo y equivalentes a deuda de corto plazo menor que 1.0x;
- eventos operacionales que impidieran el suministro de energía;
- deterioro de las condiciones macroeconómicas en Panamá que dieran como resultado una reducción del consumo de energía;
- una intervención regulatoria o política que influyera adversamente en la rentabilidad de la empresa.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Las calificaciones de PPH de 'BBB+(pan)' e Hydro Caisán 'BBB+(pan)', reflejan su posición competitiva de despacho de energía en Panamá, apalancamiento alto y su estrategia de contratación. Asimismo, las calificaciones consideran la exposición de la compañía al riesgo hidrológico y potencial regulatorio, así como a condiciones macroeconómicas. Las calificaciones de PPH están limitadas por la concentración geográfica de su portafolio de

PA

generación, lo cual acentúa el riesgo hidrológico. Además, las calificaciones de Hydro Caisán consideran los fuertes lazos operacionales y legales con su matriz PPH.

Comparado con Electron Investment, S.A. (EISA) [BBB+(pan) / Perspectiva Estable], PPH cuenta con una escala de operaciones y una posición contratada mayores, con una exposición similar al riesgo hidrológico. En cuanto a otros corporativos del sector eléctrico, tales como AES Panamá, S.R.L. (AESP) [AA+(pan) / Perspectiva Estable] y AES Changuinola S.R.L. (AESC) [A+(pan) / Perspectiva Estable], PPH tiene una posición de despacho competitiva, pero un portafolio de generación de menor escala y con concentración geográfica mayor. Respecto a otros generadores hidroeléctricos de pasada, el factor de carga histórico de los últimos cinco años de PPH de 36% es menor que la media de sus pares de 49%.

En términos de apalancamiento ajustado, el nivel esperado de PPH de entre 7.0x y 5.3x a lo largo del ciclo de calificación, compara negativamente con el promedio de apalancamiento esperado de AESP y AESC. Dada la naturaleza del negocio, la rentabilidad es mucho mayor que otros sectores, tales como comercio al detalle y construcción, donde el margen de EBITDA de PPH esperado para 2020 es cercano a 72%.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de calificación del emisor incluyen:

--emisión de bonos por USD180 millones para refinanciamiento de la deuda actual;

--factor de carga (despacho) de 34% en 2020; 37% para el período 2021 a 2023, en línea con el factor de carga histórico promedio;

--posición contratada en torno a 72% en 2020; promedio de 80% para el período 2021 a 2023;

--condiciones de la contingencia sanitaria reducen demanda de electricidad en 8% en 2020;

--apalancamiento ajustado 2020 cercano a 7.0x; descendiendo hasta 5.3x en 2023;

--margen EBITDA en torno a 72% a lo largo de la proyección;

- precio promedio del mercado ocasional en 2020 en torno a USD52 por MWh;
- amortización anual de USD9 millones (incluye barrido de caja de USD2 millones) durante el período proyectado;
- exceso de caja por encima de USD3 millones será pagado en dividendos, al mismo tiempo que se cumplen las condiciones financieras del refinanciamiento.

LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA

Liquidez Adecuada: A junio de 2020, el saldo de efectivo y equivalentes de PPH fue de USD8.1 millones, de los cuales USD6.1 millones corresponden a efectivo restringido relacionado con la cuenta de reserva de la deuda. Este fondo ha sido constituido por Hydro Caisán como fideicomitente y BG Trust, Inc. como fiduciario y tiene como propósito general mantener un fondo de efectivo para cumplir con las obligaciones de pago de intereses equivalente a seis meses. A junio de 2020, la compañía no presentaba vencimientos de deuda dentro de los próximos 12 meses. El caso base de Fitch asume que, a finales de septiembre de 2020, la compañía emitiría bonos por USD180 millones con vencimiento en diez años con el objetivo de reconfigurar la deuda actual existente a tasas más favorables que permitirán reducir los gastos financieros y mejorar el perfil de vencimientos de la deuda. Asimismo, Fitch espera que bajo escenarios de hidrología promedio para lo que resta de 2020 y durante 2021, combinado con las necesidades bajas de capex, el FFL sea positivo a lo largo del ciclo, lo cual reduce las presiones de liquidez.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de los emisor(es), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Criterios aplicados en escala nacional

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Junio 26, 2020);

PH

--Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 20, 2019);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Junio 8, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE DEL EMISOR O ENTIDAD:

--Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

--Hydro Caisán, S.A.

LINK DEL SIGNIFICADO DE LA CALIFICACIÓN: Las definiciones de calificación de Panamá las puede encontrar en el sitio <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america> bajo el apartado de "Definiciones de Calificación de Panamá"

FECHA CIERTA (FECHA DE CORTE) DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA UTILIZADA

--NO AUDITADA: 30/junio/2020

--AUDITADA: 31/diciembre/2019

FECHA DEL ACUERDO DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN: 18/agosto/2020

DESCRIPCIÓN DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

--CLASE DE TÍTULOS: Bonos Corporativos 2020

--SERIES: Única

--MONEDA: USD

--MONTO: USD180 millones

--FECHA DE VENCIMIENTO: 10 años a partir de su fecha de liquidación

--TASA DE INTERÉS: Fija de 5.875%

NA

--PAGO DE INTERESES: Trimestral

--PAGO DE CAPITAL: Trimestral. Barrido de caja de USD2 millones anuales pagaderos anualmente en su totalidad o parcialmente en cualquier fecha de pago de interés. En caso de no contar con fondos suficientes en la cuenta de concentración, el pago no realizado se acumulará para el siguiente año.

--REDENCIÓN ANTICIPADA: Permitida. Se permiten pagos anuales adicionales sin penalidad de hasta por USD5 millones.

--GARANTÍAS: Los bonos están garantizados por (i) un fideicomiso de garantía, (ii) prenda sobre las acciones del emisor, Generadora Pedregalito, S.A., Generadora Río Chico, S.A., Generadora Alto Valle, S.A. y PPH Financing Services, S.A., a favor del fiduciario, (iii) fianza solidaria otorgada a favor del fiduciario por Panama Power Holdings, Inc., Generadora Pedregalito, S.A., Generadora Río Chico, S.A., Generadora Alto Valle, S.A. y PPH Financing Services, S.A. (iv) cesión de cualquier derecho que tenga el emisor bajo los contratos materiales del proyecto, y (v) hipoteca sobre la concesión, hipoteca sobre bienes inmuebles e hipoteca sobre bienes muebles del Emisor, Generadora Pedregalito, S.A., Generadora Río Chico, S.A., y Generadora Alto Valle, S.A.

--USO DE LOS FONDOS: Refinanciar deuda existente del emisor.

"UNA CALIFICACIÓN DE RIESGO NO GARANTIZA EL REPAGO DE LA EMISIÓN".

FECHA DEL COMITÉ DE CLASIFICACIÓN RELEVANTE

18 August 2020

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING		
Hydro Caisan,S.A.			
● senior secured	ENac LP	BBB+(pan)	Nueva Calificación

VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS

FITCH RATINGS ANALYSTS

Erick Pastrana

Associate Director

Analista Líder

+506 2106 5184

Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A.

Edificio Fomento Urbano 3er. Nivel Sabana Norte San Jose

Eduardo Trejos

Associate Director

Analista Secundario

+506 2106 5185

Alberto Moreno Arnaiz

Senior Director

Presidente del Comité de Clasificación

+52 81 4161 7033

MEDIA CONTACTS

Elizabeth Fogerty

New York

+1 212 908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/centralamerica.

APPLICABLE CRITERIA

Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (pub. 20 Dec 2019)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (pub. 08 Jun 2020)

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (pub. 26 Jun 2020)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

PM

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

Solicitation Status

Endorsement Policy

ENDORSEMENT STATUS

Hydro Caisan, S.A.

-

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

-

DISCLAIMER

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB

WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/CENTRALAMERICA. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

READ LESS

COPYRIGHT

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información

17/11

prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean

11/13

relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Fitch Ratings, Inc. está registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Aunque algunas de las agencias calificadoras subsidiarias de NRSRO están listadas en el apartado 3 del Formulario NRSRO y, como tal, están autorizadas a emitir calificaciones en nombre de la NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están listadas en el

pk

Formulario NRSRO (no NRSRO) y, por lo tanto, las calificaciones emitidas por esas subsidiarias no se realizan en representación de la NRSRO. Sin embargo, el personal que no pertenece a NRSRO puede participar en la determinación de la(s) calificación(es) emitida(s) por o en nombre de NRSRO.

READ LESS

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

Corporate Finance Utilities and Power Latin America Central America Panama

NA

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias e Hydro Caisán, S.A.

Las calificaciones reflejan la posición competitiva de PPH en el despacho de energía en Panamá, su posición contratada y nivel de apalancamiento alto (deuda total a EBITDA), el cual Fitch espera que sea cercano a 7.0 veces (x) a finales de 2020, para luego descender por debajo de 6.0x después de 2021. Como factor importante, también consideran la exposición de la compañía al riesgo hidrológico y regulatorio, así como a las condiciones macroeconómicas.

En el contexto de la pandemia por coronavirus, mediante Ley 152 de 4 de mayo de 2020, se adoptaron una serie de medidas especiales que incluyeron la suspensión del pago de electricidad y otros servicios por un plazo de cuatro meses a partir del 1 de marzo de 2020, para aquellas personas con ingresos familiares inferiores a USD2,000 y que hayan sido despedidas, o que no estén trabajando actualmente debido a la crisis sanitaria, así como a microempresarios y dueños de negocios de ciertas industrias. La medida también benefició a los jubilados y a otras personas que perciben una pensión.

Previo a lo anterior, el Poder Ejecutivo decretó un subsidio adicional de 50% en la factura de electricidad a clientes que consuman entre 0 y 300 kilovatios-hora (KWh) vigente hasta el 30 de junio, y un nuevo subsidio de 30% para clientes que consuman entre 301 y 1,000 KWh. El subsidio para el primer cuatrimestre de 2020 de USD33.9 millones, aprobado el pasado 21 de julio, compensará parcialmente a las empresas de distribución eléctrica (Discos). La demanda eléctrica acumulada a junio de 2020 se redujo en 4.2% respecto al mismo periodo de 2019. Asimismo, el precio en el mercado ocasional (spot) se ha mantenido en niveles inferiores a los USD45 por megavatios-hora (MWh) desde abril, siendo de USD41.3 por MWh al cierre de junio.

A junio de 2020, el monto de las cuentas por cobrar de PPH y subsidiarias, asociadas con la moratoria, fue de USD670 mil, lo que representó cerca de 8% de los ingresos facturados entre marzo y junio de 2020.

Factores Clave de Calificación

Refinanciamiento de Bonos: La compañía realizará una nueva emisión de bonos corporativos garantizados por un monto de hasta USD180 millones a finales de septiembre 2020, la cual está suscrita en su totalidad y tendrá un plazo de 10 años. Los recursos de dicha emisión serán destinados para refinanciar la deuda existente correspondiente a los bonos de Hydro Caisán con un saldo actual de USD182.4 millones (neto de costos de financiamiento diferidos). Fitch estima que, el apalancamiento ajustado se fortalecerá hasta niveles cercanos a 7.0x en 2020, desde 7.8x en 2019, tomando en cuenta una mayor generación de EBITDA por mejoras en las condiciones hidrológicas en el segundo semestre de 2020. Además, la agencia espera que dado el esquema de amortizaciones programadas de cerca de USD9 millones anuales, que incluye un barrido de caja de USD2 millones anuales máximo, daría como resultado niveles de apalancamiento de entre 7.0x y 5.3x durante el periodo proyectado.

Apalancamiento Alto: El indicador de apalancamiento medido como deuda total a EBITDA fue de 7.8x al cierre de 2019. El deterioro del indicador obedeció a la reducción del EBITDA, debido a mayores costos operativos asociados a las compras de energía en el mercado ocasional, como

Calificaciones

Tipo	Calif.	Perspectiva	Última Acción de Calif.
PPH Emisor	BBB+(pan)	Estable	Afirmación el 19 de agosto de 2020
Hydro Caisán Emisor	BBB+(pan)	Estable	Afirmación el 19 de agosto de 2020
Hydro Caisán Bonos 2020	BBB+(pan)		Asignación el 21 de septiembre de 2020
Hydro Caisán Bonos 2011, 2012	BBB+(pan)		19 agosto de 2020

Pulse aquí para ver la lista completa de calificaciones (PPH).

Pulse aquí para ver la lista completa de calificaciones (Hydro Caisán).

Metodologías Aplicables

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Junio 2020)

Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 2019)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Junio 2020)

Analistas

Erick Pastrana
+506 2106-5184
erick.pastrana@fitchratings.com

Eduardo Trejos
+506 2106-5185
eduardo.trejos@fitchratings.com

consecuencia de una generación de energía menor dadas las condiciones de hidrología adversas de ese año producto del fenómeno de El Niño.

En los últimos 12 meses (UDM) a junio de 2020, el apalancamiento de PPH fue de 7.7x. El caso base de Fitch considera que el indicador de apalancamiento se ubicará en torno a 7.0x en 2020 y se fortalecerá por debajo de 6.0x después de 2021, como resultado de una mejora en la posición contratada de energía, la cual se espera sea, en promedio, de 80% entre 2021 y 2022, con un precio monómico de USD103 por MWh. Además, Fitch asume un factor de carga de 34% para 2020; 37% para el período 2021 a 2023 y necesidades de inversiones de capital (capex) de mantenimiento bajas, las cuales serán fondeadas principalmente con generación interna de efectivo.

Exposición Elevada al Riesgo Hidrológico: Las calificaciones de PPH están limitadas por su concentración de activos de generación en la misma zona geográfica y tecnología, donde el riesgo hidrológico asociado a las hidroeléctricas de pasada es mayor en comparación con activos de generación con reservorio. La compañía tiene una posición de despacho competitiva que es característica en las centrales de pasada dado que no tienen costo variable.

En 2019, la producción total neta de energía de PPH fue de 310 gigavatios-hora (GWh), la cual fue la menor producción en los últimos cinco años producto de las condiciones persistentemente secas en comparación con 2018, como resultado del fenómeno mencionado. Fitch considera que 2020 será un año con niveles de generación neta en torno a 350 GWh, asumiendo un factor de carga (despacho) de 34% para el portafolio de generación y condiciones de hidrología en el segundo semestre de 2020 similares al promedio de los últimos cuatro años.

Rentabilidad Sensible a Condiciones Climáticas: Las calificaciones de PPH incorporan la correlación de la rentabilidad del negocio, en términos de EBITDA, con las condiciones de hidrología. La generación de efectivo y la rentabilidad de PPH presentan una sensibilidad mayor durante la estación seca en Panamá, época en la cual la compañía usualmente incurre en transacciones en el mercado ocasional para cumplir con sus obligaciones contractuales.

En los UDM a junio de 2020, el EBITDA fue de USD23.7 millones con un margen de 64.1% (UDM junio de 2019: USD24.2 millones; 62.6%), lo cual evidencia el impacto de las condiciones de sequía que se presentaron durante 2019. Además, durante ese año, la compañía realizó compras en el mercado ocasional por 84 GWh, equivalentes a 30.8% de la energía contratada, con un costo de USD8.2 millones. Hacia adelante, Fitch espera un EBITDA cercano a USD25 millones en 2020 con un margen cercano a 72% y EBITDA promedio de USD28 millones para el período 2021 a 2023.

Flujo de Fondos Libre Proyectado Positivo: Fitch estima que la generación de flujo de fondos libre (FFL), calculado por Fitch, será positiva en los siguientes años y suficiente para cubrir las amortizaciones programadas de deuda. De igual forma, Fitch estima que la compañía mantendrá un saldo de efectivo mínimo de USD3 millones en los siguientes años.

El plan de capex de la compañía considera la incorporación en 2023 de una mini central hidroeléctrica con un costo aproximado de USD3 millones y una capacidad instalada de 1 MW. Fitch opina que dadas las necesidades de capex de mantenimiento modestas, estimadas en valores cercanos a USD450 mil anuales, así como la expectativa de mejora en la generación de EBITDA, la compañía podrá generar flujo anual de USD16 millones en promedio entre los años 2021 y 2023, antes del pago de capital y dividendos, cumpliendo con las condiciones financieras (covenants) de la nueva emisión de bonos.

Exposición al Riesgo Regulatorio: Las calificaciones de PPH también reflejan su exposición al riesgo regulatorio, considerando que los generadores no han sido intervenidos directamente, sino en la forma de subsidios al usuario final. Históricamente, las empresas de generación en Panamá se han caracterizado por ser negocios competitivos no regulados y libres de aplicar sus propias estrategias comerciales. En años anteriores, el aumento en precios de la energía dio como resultado un incremento en la intervención del gobierno con la intención de reducir el impacto de precios altos de energía para el consumidor final. No obstante, las medidas de contingencia anunciadas por el gobierno para hacer frente a la contingencia sanitaria en combinación con la baja actividad económica y consecuente menor demanda eléctrica, podrían comprometer la liquidez del sector.

me

Resumen de Información Financiera

	2018	2019	2020P	2021P
Ingresos Netos (USD miles)	39,766	39,378	35,215	39,184
Margen de EBITDA Operativo (%)	70.9	59.0	71.8	71.7
Margen de FGO (%)	27.3	25.3	37.2	42.9
Deuda Total/EBITDA Operativo (veces)	6.8	7.8	7.0	6.0
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	1.6	1.8	2.1	2.7

P - Proyección. FGO - Flujo generado por las operaciones.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Derivación de las Calificaciones respecto a Pares

Las calificaciones de PPH de 'BBB+(pan)' e Hydro Caisán 'BBB+(pan)', reflejan su posición competitiva de despacho de energía en Panamá, apalancamiento alto y su estrategia de contratación. Asimismo, las calificaciones consideran la exposición de la compañía al riesgo hidrológico y potencial regulatorio, así como a condiciones macroeconómicas. Las calificaciones de PPH están limitadas por la concentración geográfica de su portafolio de generación, lo cual acentúa el riesgo hidrológico. Además, las calificaciones de Hydro Caisán consideran los fuertes lazos operacionales y legales con su matriz PPH.

Comparado con Electron Investment, S.A. (EISA) [BBB+(pan) / Perspectiva Estable], PPH cuenta con una escala de operaciones y una posición contratada mayores, con una exposición similar al riesgo hidrológico. En cuanto a otros corporativos del sector eléctrico, tales como AES Panamá, S.R.L. (AESP) [AA+(pan) / Perspectiva Estable] y AES Changuinola S.R.L. (AESC) [A+(pan) / Perspectiva Estable], PPH tiene una posición de despacho competitiva, pero un portafolio de generación de menor escala y con concentración geográfica mayor. Respecto a otros generadores hidroeléctricos de pasada, el factor de carga histórico de los últimos cinco años de PPH de 36% es menor que la media de sus pares de 49%.

En términos de apalancamiento ajustado, el nivel esperado de PPH de entre 7.0x y 5.3x a lo largo del ciclo de calificación, compara negativamente con el promedio de apalancamiento esperado de AESP y AESC. Dada la naturaleza del negocio, la rentabilidad es mucho mayor que otros sectores, tales como comercio al detalle y construcción, donde el margen de EBITDA de PPH esperado para 2020 es cercano a 72%.

Sensibilidad de las Calificaciones

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

- niveles de apalancamiento ajustado sostenidos por debajo de 5.0x a lo largo del ciclo;
- fortalecimiento del EBITDA que derivara de una estabilidad operativa mayor por mejores niveles de hidrología y que permitiera aumentar la generación de electricidad;
- un perfil de liquidez robusto.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

- apalancamiento ajustado recurrentemente mayor que 7.0x a lo largo del ciclo;
- FFL negativo recurrente;
- presiones en el perfil de liquidez que lleven a una métrica de efectivo y equivalentes a deuda de corto plazo menor que 1.0x;

Ph

- eventos operacionales que impidieran el suministro de energía;
- deterioro de las condiciones macroeconómicas en Panamá que dieran como resultado una reducción del consumo de energía;
- una intervención regulatoria o política que influyera adversamente en la rentabilidad de la empresa.

Liquidez y Estructura de la Deuda

Liquidez Adecuada: A junio de 2020, el saldo de efectivo y equivalentes de PPH fue de USD8.1 millones, de los cuales USD6.1 millones corresponden a efectivo restringido relacionado con la cuenta de reserva de la deuda. Este fondo ha sido constituido por Hydro Caisán como fideicomitente y BG Trust, Inc. como fiduciario y tiene como propósito general mantener un fondo de efectivo para cumplir con las obligaciones de pago de intereses equivalente a seis meses. A junio de 2020, la compañía no presentaba vencimientos de deuda dentro de los próximos 12 meses. El caso base de Fitch asume que a finales de septiembre de 2020, la compañía emitiría bonos por USD180 millones con vencimiento a diez años, con el objetivo de reconfigurar la deuda actual existente a tasas más favorables que permitirán la reducción de los gastos financieros y mejorar el perfil de vencimientos de la deuda. Asimismo, Fitch espera que bajo escenarios de hidrología promedio para lo que resta de 2020 y durante 2021, combinado con las necesidades bajas de capex, el FFL sea positivo a lo largo del ciclo, lo cual reduce las presiones de liquidez.

Resumen de Liquidez y Vencimiento de Deuda

Resumen de Liquidez

	Original	Original
USD miles)	31 dic 2019	30 jun 2020
Efectivo Disponible y Equivalentes	7,461	8,059
Inversiones de Corto Plazo	0	0
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	6,277	6,064
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	1,184	1,995
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
Liquidez Total	1,184	1,995
EBITDA de los Últimos 12 meses	23,220	23,882
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	8,925	6,826

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Panama Power Holdings, Inc. y subsidiarias.

Vencimientos de Deuda Programados

	Original
(USD miles)	31 mar 2020
31 diciembre 2020	1,750
31 diciembre 2021	9,000

PPH

31 diciembre 2022	9,000
31 diciembre 2023	9,000
31 diciembre 2024	9,000
Después 2024	142,250
Total de Vencimientos de Deuda	180,000

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Panama Power Holdings, Inc. y subsidiarias.

Supuestos Clave

Supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de calificación del emisor:

- emisión de bonos por USD180 millones para refinanciamiento de la deuda actual;
- factor de carga (despacho) de 34% en 2020; 37% para el período 2021 a 2023, en línea con el factor de carga histórico promedio;
- posición contratada en torno a 72% en 2020; promedio de 80% para el período 2021 a 2023;
- condiciones de la contingencia sanitaria reducen demanda de electricidad en 8% en 2020;
- apalancamiento ajustado 2020 cercano a 7.0x; descendiendo hasta 5.3x en 2023;
- margen EBITDA en torno a 72% a lo largo de la proyección;
- precio promedio del mercado ocasional en 2020 en torno a USD52 por MWh;
- amortización anual de USD9 millones (incluye barrido de caja de USD2 millones) durante el período proyectado;
- exceso de caja por encima de USD3 millones será pagado en dividendos, al mismo tiempo que se cumplen las condiciones financieras del refinanciamiento.

AA

Información Financiera

(USD miles)	Histórico			Proyecciones		
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS						
Ingresos Netos	42,563	39,766	39,378	35,215	39,184	39,534
Crecimiento de Ingresos (%)	3.8	(6.6)	(1.0)	(10.6)	11.3	0.9
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	30,547	28,193	23,220	25,296	28,096	28,066
Margen de EBITDA Operativo (%)	71.8	70.9	59.0	71.8	71.7	71.0
EBITDAR Operativo	30,547	28,193	23,220	25,296	28,096	28,066
Margen de EBITDAR Operativo (%)	71.8	70.9	59.0	71.8	71.7	71.0
EBIT Operativo	18,581	15,927	11,096	13,252	16,036	16,006
Margen de EBIT Operativo (%)	43.7	40.1	28.2	37.6	40.9	40.5
Intereses Financieros Brutos	(15,808)	(14,987)	(13,786)	(12,013)	(10,431)	(9,895)
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	4,187	2,128	(2,268)	1,239	5,605	6,111
Resumen de Balance General						
Efectivo Disponible y Equivalentes	14,413	1,235	1,184	3,000	3,000	3,000
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	216,649	191,806	182,173	176,255	167,255	158,255
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	216,649	191,806	182,173	176,255	167,255	158,255
Deuda Neta	202,236	190,571	180,989	173,255	164,255	155,255
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA						
EBITDA Operativo	30,547	28,193	23,220	25,296	28,096	28,066
Intereses Pagados en Efectivo	(11,323)	(17,192)	(12,701)	(12,013)	(10,431)	(9,895)
Impuestos Pagados en Efectivo	(394)	(979)	(317)	(186)	(841)	(917)
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	0	0	0	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	481	825	(248)	0	0	1
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	19,311	10,847	9,954	13,097	16,824	17,255
Margen de FGO (%)	45.4	27.3	25.3	37.2	42.9	43.6
Variación del Capital de Trabajo	(925)	2,074	(953)	(1,447)	1,342	8
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	18,386	12,921	9,001	11,650	18,167	17,262
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	(414)	(345)	(76)	0	0	0
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	1.0	0.9	0.2	0	0	0
Dividendos Comunes	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	17,972	12,576	8,925	0	0	0
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	352	0	1,098	0	0	0
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	(240)	247	425	(210)	(2,275)	(1,769)
Variación Neta de Deuda	(10,000)	(26,000)	(10,500)	(5,918)	(9,000)	(9,000)
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	8,084	(13,178)	(52)	1,816	0	0
CÁLCULOS PARA LA PUBLICACIÓN DE PROYECCIONES						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	(62)	(345)	1,022	(3,706)	(6,892)	(6,493)
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	18,324	12,576	10,023	7,944	11,275	10,769
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	43.1	31.6	25.5	22.6	28.8	27.2

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

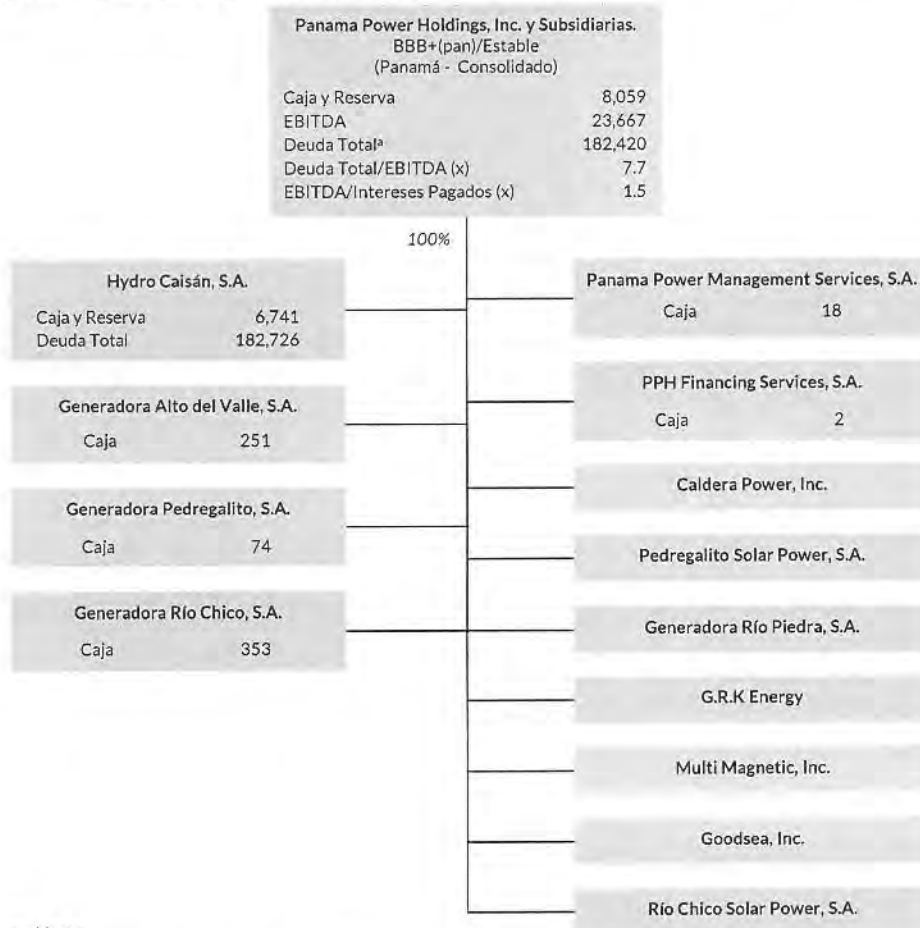
Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch Ratings que emplea los supuestos propios de la calificadoradora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch Ratings de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch Ratings, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo. La información financiera original de períodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de calificación.

RAZONES DE COBERTURA (VECES)						
FGO a Intereses Financieros Brutos	2.7	1.6	1.8	2.1	2.6	2.7
FGO a Cargos Fijos	2.7	1.6	1.8	2.1	2.6	2.7
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	2.7	1.6	1.8	2.1	2.7	2.8
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	2.7	1.6	1.8	2.1	2.7	2.8
RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	7.1	6.8	7.8	7.0	6.0	5.6
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	6.6	6.8	7.8	6.8	5.8	5.5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	7.1	6.8	7.8	7.0	6.0	5.6
Deuda Ajustada respecto al FGO	7.1	6.9	8.1	7.0	6.1	5.8
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	6.7	6.9	8.1	6.9	6.0	5.7
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.						

PA

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional — Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias
(USD miles - UDM al 30 de junio de 2020)



x - Veces.

^a Neto de costos de financiamiento diferidos.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Panama Power Holdings, Inc. y subsidiarias.

Handwritten signature

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Calificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Netos (USD miles)	Margen de EBITDA Operativo (%)	Margen de FGO (%)	Deuda Total/ EBITDA Operativo (veces)	EBITDA Operativo/ Intereses Pagados en Efectivo (veces)
Panama PowerHoldings, Inc. y Subsidiarias	BBB+(pan)						
	BBB+(pan)	2019	39,378	59.0	25.3	7.8	1.8
	BBB+(pan)	2018	39,766	70.9	27.3	6.8	1.6
	BBB+(pan)	2017	42,563	71.8	45.4	7.1	2.7
Electron Investment, S.A.	BBB+(pan)						
		2019	33,150	53.9	13.4	11.4	1.2
		2018	31,362	57.3	18.8	11.4	1.4
		2017	32,291	61.4	23.4	10.3	1.6
AES Changuinola S.R.L.	A+(pan)						
	A+(pan)	2019	27,527	50.6	19.5	24.2	0.6
	A+(pan)	2018	112,449	73.4	40.3	4.2	3.4
	A+(pan)	2017	98,807	75.1	43.8	5.0	2.9
Empresa de Transmisión Eléctrica S.A.	AAA(pan)						
	AAA(pan)	2019	144,400	68.9	24.8	6.0	3.4
		2018	127,000	47.2	24.9	8.1	2.4
		2017	110,000	32.2	47.2	3.9	15.8
AES Panamá, S.R.L.	AA+(pan)						
	AA+(pan)	2019	338,193	27.5	19.4	4.0	4.1
	AA+(pan)	2018	363,429	37.7	27.0	2.8	6.3
	AA+(pan)	2017	342,619	37.7	28.1	2.9	5.8
Grupo Melo, S.A.	A+(pan)						
	A+(pan)	2019	434,849	8.1	5.2	3.6	5.6
	A+(pan)	2018	430,185	8.4	6.3	3.6	6.2
	A+(pan)	2017	440,063	9.9	6.9	2.9	6.7

FGO - Flujo generado por las operaciones.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

PM

Conciliación de Indicadores Financieros Clave

Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

(USD miles)	31 dic 2019
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados	
EBITDA Operativo	23,220
+ Dividendos Recurrentes Pagados a Participaciones Minoritarias	0
+ Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas	0
+ Ajuste Adicional por Dividendos Recurrentes a Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas	0
= EBITDA Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (k)	23,220
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	0
= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)	23,220
Resumen de Deuda y Efectivo	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)	182,173
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	0
+ Otra Deuda fuera de Balance	0
= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)	182,173
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	1,184
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	0
= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)	1,184
Deuda Neta Ajustada (b)	180,989
Resumen del Flujo de Efectivo	
Dividendos Preferentes (Pagados) (f)	0
Intereses Recibidos	219
+ Intereses (Pagados) (d)	(12,701)
= Costo Financiero Neto (e)	(12,482)
Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)	9,954
+ Variación del Capital de Trabajo	(953)
= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)	9,001
Inversiones de Capital (m)	(76)
Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos	0
Apalancamiento Bruto (veces)	
Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo* (a/j)	7.8
Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))	8.1
Deuda Total Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)	
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo* (l/k)	7.8
Apalancamiento Neto (veces)	
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo* (b/j)	7.8
Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f))	8.1
Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)	
Deuda Neta Total/(FCO - Capex) ((l-o)/(n+m))	20.3
Cobertura (veces)	
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos)* (j/-d+h)	1.8
EBITDA Operativo/Intereses Pagados* (k/(-d))	1.8
FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f))	1.8

114

(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)	
FGO a Intereses Financieros Brutos ((c-e-f)/(-d-f))	1.8
(FGO - Costo Financiero Neto - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados - Dividendos Preferentes Pagados)	

^aEBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Panama Power Holdings, Inc. y subsidiarias.

PA

Ajustes de Conciliación de Fitch

Resumen de Ajustes a la Información Financiera

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

(USD miles)	Valores Reportados 31 dic 2019	Resumen de Ajustes por Fitch	Ajuste por Arrendamientos	Otros Ajustes	Valores Ajustados por Fitch
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados					
Ingresos Netos	39,378				39,378
EBITDAR Operativo	23,023	197	(40)	237	23,220
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	23,023	197	(40)	237	23,220
Arrendamiento Operativo	0				0
EBITDA Operativo	23,023	197	(40)	237	23,220
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	23,023	197	(40)	237	23,220
EBIT Operativo	11,096				11,096
Resumen de Deuda y Efectivo					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	182,173				182,173
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	0				0
Deuda por Arrendamientos Operativos	0				0
Otra Deuda fuera de Balance	182,173				182,173
Efectivo Disponible y Equivalentes	1,184				1,184
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles	6,277				6,277
Resumen del Flujo de Efectivo					
Dividendos Preferentes (Pagados)	0				0
Intereses Recibidos	219				219
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	(12,701)				(12,701)
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	9,994	(40)	(40)		9,954
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	(953)				(953)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	9,041	(40)	(40)		9,001
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0				0
Inversiones de Capital (Capex)	(76)				(76)
Dividendos Comunes (Pagados)	0				0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	8,965	(40)	(40)		8,925
Apalancamiento Bruto (veces)					
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	7.9				7.8
Deuda Ajustada respecto al FGO	8.1				8.1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	7.9				7.8
Apalancamiento Neto (veces)					
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	7.9				7.8
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	8.1				8.1
Deuda Neta Ajustada/(FCO - Capex) (veces)	20.2				20.3
Cobertura (veces)					
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos)	1.8				1.8
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos ^a	1.8				1.8
FGO a Cargos Fijos	1.8				1.8
FGO a Intereses Financieros Brutos	1.8				1.8

^aEBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Panama Power Holdings, Inc. y subsidiarias.

116

Información Adicional Relevante

Factor de Despacho

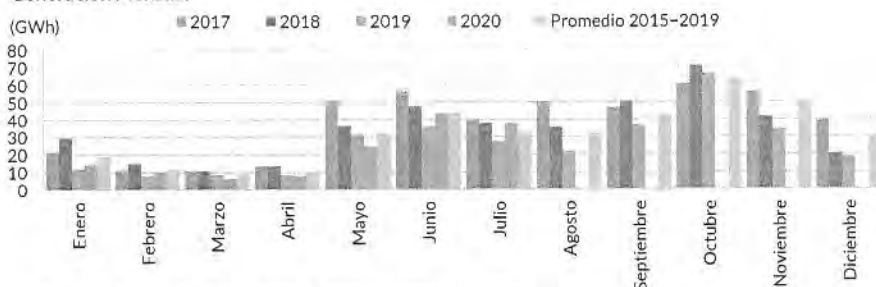
Hidros de Pasada Mayor de 50 MW



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Centro Nacional de Despacho.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

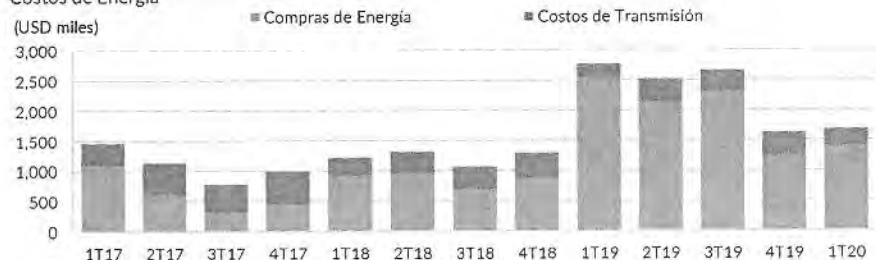
Generación Mensual



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y Centro Nacional de Despacho.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

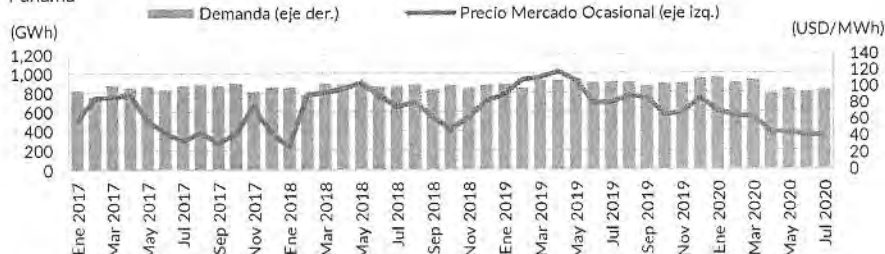
Costos de Energía



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, PPH.

Demanda Eléctrica y Precio Mensuales

Panamá



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y Centro Nacional de Despacho.

PM

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1,000 a USD 750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 10,000 y USD 1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

ANEXO B

Glosario de Términos de la Emisión

“Acreedores Preferentes” significa los Tenedores Registrados de los Bonos Iniciales y los Tenedores Registrados de los Nuevos Bonos. No obstante lo anterior, a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, dicho término definido dejará de ser aplicable, quedando el mismo eliminado y sin efecto alguno.

“Afiliada” significa, respecto de cualquier Persona, cualquier otra Persona que controle, sea Controlada o esté bajo Control común con dicha Persona.

“Agente de Pago”, “Agente de Pago de los Bonos 2020” o “Agente de Pago, Registro y Transferencia” significa el Banco General, S.A. actuando como agente de pago, registro y transferencia bajo el Contrato de Agencia e incluye a sus sucesores y cesionarios.

“Agente de Pago de los Bonos Iniciales” significa el Banco General, S.A. actuando en su calidad de agente de pago, registro y transferencia de los Bonos Iniciales conforme a lo previsto en el contrato de agencia de los Bonos Iniciales y sus sucesores y cesionarios.

“Agente de Pago de los Nuevos Bonos” significa el Banco General, S.A. actuando en su calidad de agente de pago, registro y transferencia de los Nuevos Bonos conforme a lo previsto en el contrato de agencia de los Nuevos Bonos.

“Agente entre Acreedores” significa el Banco General, S.A. actuando como agente entre los Acreedores Preferentes. No obstante lo anterior, a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, dicho término definido dejará de ser aplicable, quedando el mismo eliminado y sin efecto alguno.

“Alto Valle” significa Generadora Alto Valle, S.A. una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá, incluyendo sus sucesores y cesionarios.

“ASEP” significa la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos de la República de Panamá, incluyendo cualquier entidad que la suceda o reemplace.

“Autoridad Gubernamental” significa cualquier autoridad gubernamental nacional, provincial, municipal, regional o local, administrativa o judicial ya sea que se trate de un ministerio, entidad autónoma o semi-autónoma, descentralizada, la Contraloría o cualquier tribunal y, en general, cualquier entidad a la que la Ley le atribuya funciones públicas, incluyendo, sin limitación al CND.

“Balance Requerido de la CRSD” tiene el significado atribuido a este término en el Contrato de Fideicomiso.

“Banco Emisor Elegible” significa cualquier banco con licencia general emitida por la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá cuya calificación local, por una agencia calificadora aceptable al Fiduciario, sea al menos A-.

“Barrido de Caja” tiene el significado atribuido a este término en la Sección II.A.4 de este Prospecto Informativo.

“Bienes Fiduciarios” tiene el significado que se atribuye a este término en el Contrato de Fideicomiso.

“Bienes Gravables” tiene el significado atribuido a este término en el Contrato de Fideicomiso.

“Bienes y Derechos Cedibles” tiene el significado que se atribuye a este término en el Contrato de Fideicomiso.

112

“Bolsa” significa la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., incluyendo sus sucesores y cesionarios.

“Bono Global” tiene el significado atribuido a este término en la Sección II.A.11 de este Prospecto Informativo.

“Bonos Iniciales” significa los bonos de la emisión pública que mantiene el Emisor por la suma de hasta CIENTO TREINTA MILLONES DE DÓLARES (US\$130,000,000) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, al amparo de la Resolución SMV No. 52-12 del 16 de febrero de 2012, según la misma ha sido enmendada.

“Bonos 2020” significa los bonos corporativos que formen parte de la oferta pública por un monto máximo de CIENTO OCHENTA MILLONES DE DÓLARES (US\$180,000,000) moneda de curso legal de los Estados autorizada para su venta por la SMV mediante Resolución No. SMV – 421 – 20 de 21 de septiembre de 2020, descrita en este Prospecto Informativo.

“Bono Individual” o “Bonos Individuales” tiene el significado atribuido a este término en la Sección II.A.11 de este Prospecto Informativo.

“Bono o Bonos” significa cada Bono 2020 que se emita conforme a lo previsto en los Documentos de la Emisión.

“Cambio de Control de Alto Valle” significa, respecto a Alto Valle, que se produzca algún cambio (i) de alguno de los tenedores de las acciones emitidas y en circulación de Alto Valle existentes a la fecha del Contrato de Suscripción de los Bonos, (ii) en la participación que cada tenedor de las acciones de Alto Valle tenga a la fecha del Contrato de Suscripción de los Bonos, con respecto al total de todas las acciones emitidas y en circulación de Alto Valle y (iii) en la Persona que, a la fecha del Contrato de Suscripción de los Bonos, Controle a un accionista de Alto Valle.

“Cambio de Control de Pedregalito” significa, respecto a Pedregalito, que se produzca algún cambio (i) de alguno de los tenedores de las acciones emitidas y en circulación de Pedregalito existentes a la fecha del Contrato de Suscripción de los Bonos, (ii) en la participación que cada tenedor de las acciones de Pedregalito tenga a la fecha del Contrato de Suscripción de los Bonos, con respecto al total de todas las acciones emitidas y en circulación de Pedregalito y (iii) en la Persona que, a la fecha del Contrato de Suscripción de los Bonos, Controle a un accionista de Pedregalito.

“Cambio de Control de PPH” significa, respecto a PPH, que se produzca algún cambio (i) de alguno de los tenedores de las acciones emitidas y en circulación de la Clase B de PPH existentes a la fecha del Contrato de Suscripción ; (ii) en la participación que cada tenedor de acciones Clase B de PPH tenga a la fecha del Contrato de Suscripción, con respecto al total de todas las acciones emitidas y en circulación de PPH y (iii) en la Persona que, a la fecha del Contrato de Suscripción, controle a un accionista de PPH y que en su conjunto represente a más del 51% de las acciones comunes de PPH.

“Cambio de Control de PPH Financing Services, S.A.” significa, respecto a PPH Financing Services, S.A., que se produzca algún cambio (i) de alguno de los tenedores de las acciones emitidas y en circulación de PPH Financing Services, S.A. existentes a la fecha del Contrato de Suscripción ; (ii) en la participación que cada tenedor de acciones de PPH Financing Services, S.A. tenga a la fecha del Contrato de Suscripción, con respecto al total de todas las acciones emitidas y en circulación de PPH Financing Services, S.A. y (iii) en la Persona que, a la fecha del Contrato de Suscripción, controle a un accionista de PPH Financing Services, S.A. y que en su conjunto represente a más del 51% de las acciones comunes de PPH Financing Services, S.A.

“Cambio de Control de Río Chico” significa, respecto a Río Chico, que se produzca algún cambio (i) de alguno de los tenedores de las acciones emitidas y en circulación de Río Chico existentes a la fecha del Contrato de Suscripción de los Bonos, (ii) en la participación que cada tenedor de las acciones de Río Chico tenga a la fecha del Contrato de Suscripción de los Bonos, con respecto al total de todas las acciones emitidas y en circulación de Río Chico y (iii) en la Persona que, a la fecha del Contrato de Suscripción de los Bonos, Controle a un accionista de Río Chico.



“Cambio de Control del Emisor” significa, respecto al Emisor, que se produzca algún cambio (i) de alguno de los tenedores de las acciones emitidas y en circulación del Emisor existentes a la fecha del Contrato de Suscripción, (ii) en la participación que cada tenedor de las acciones del Emisor tenga a la fecha del Contrato de Suscripción, con respecto al total de todas las acciones emitidas y en circulación del Emisor y (iii) en la Persona que, a la fecha del Contrato de Suscripción, Controle a un accionista del Emisor.

“CAPEX” significa todos los gastos incurridos para adquirir o construir activos fijos, plantas y equipo (incluyendo renovaciones, mejoras y reemplazos de los mismos pero excluyendo reparaciones) computados conforme a NIIF.

“CAPEX Permitidos” significa los gastos de CAPEX que estén detallados en los correspondientes Presupuestos de Operación, de cada una de las Compañías de los Proyectos.

“CND” significa el Centro Nacional de Despacho organismo responsable de la administración comercial del mercado de electricidad en la República de Panamá.

“Compañías de los Proyectos” significa el Alto Valle, el Emisor, Pedregalito y Río Chico.

“Concesión Alto Valle” significa la concesión de generación eléctrica otorgada mediante el Contrato de Concesión Alto Valle.

“Concesión del Emisor” significa la concesión de generación eléctrica otorgada mediante el Contrato de Concesión del Emisor.

“Concesión Pedregalito” significa la concesión de generación eléctrica otorgada mediante el Contrato de Concesión Pedregalito.

“Concesión Río Chico” significa la concesión de generación eléctrica otorgada mediante el Contrato de Concesión Río Chico.

“Concesiones” significa la Concesión Alto Valle, la Concesión del Emisor, la Concesión Pedregalito y la Concesión Río Chico.

“Condiciones para Pagos Restringidos” tiene el significado atribuido a este término en la Sección II.A.9.m de este Prospecto Informativo.

“Contrato de Agencia” significa el Contrato de Pago, Registro y Transferencia suscrito el 21 de septiembre de 2020 entre el Emisor y el Agente de Pago, según el mismo sea, de tiempo en tiempo, modificado o suplementado.

“Contrato de Concesión Alto Valle” significa el Contrato de Concesión suscrito el 13 de abril de 2009 entre Alto Valle, como concesionario y la ASEP, refrendado el 27 de julio de 2009.

“Contrato de Concesión de Aguas Alto Valle” significa el Contrato de Concesión de Aguas No. de 140-2008 de 24 de noviembre de 2008 suscrito entre Alto Valle y la ANAM, refrendado el 30 de enero de 2009.

“Contrato de Concesión de Aguas del Emisor” significa el Contrato de Concesión de Aguas No. 087-2005 de 17 de febrero de 2006 suscrito entre el Emisor y la ANAM, refrendado el 13 de marzo de 2006.

“Contrato de Concesión de Aguas Pedregalito” significa el Contrato de Concesión de Aguas No. 108-2008 de 22 de septiembre de 2008 suscrito entre Pedregalito y la ANAM, refrendado el 16 de diciembre de 2008.

“Contrato de Concesión de Aguas Río Chico” significa el Contrato de Concesión de Aguas de No. 176-2010 del 23 de septiembre de 2010 suscrito entre el Río Chico y la ANAM, refrendado el 23 de septiembre de 2010.

116

“Contrato de Concesión del Emisor” significa el Contrato de Concesión suscrito el 13 de abril de 2007 entre el Emisor, como concesionario y la ASEP, refrendado el 13 de abril de 2007.

“Contrato de Concesión Pedregalito” significa el Contrato de Concesión suscrito el 30 de marzo de 2009 entre Pedregalito, como concesionario y la ASEP, refrendado el 27 de julio de 2009.

“Contrato de Concesión Río Chico” significa el Contrato de Concesión suscrito el 30 de noviembre de 2010, entre Río Chico, S.A. y la ASEP, refrendado el 29 de abril de 2011.

“Contrato de Fideicomiso” significa el contrato de fideicomiso de garantía de fecha 14 de febrero de 2012, suscrito entre el Emisor, BG Trust, Inc. y Banco General S.A., según el mismo haya sido modificado y sea modificado conforme lo previsto en este Prospecto Informativo y en los demás Documentos de la Emisión.

“Contrato de Interconexión Alto Valle” significa el contrato de interconexión suscrito el 12 de marzo de 2012 entre Alto Valle y ETESA.

“Contrato de Interconexión del Emisor” significa el contrato de interconexión suscrito el 14 de mayo de 2013 entre el Emisor y ETESA.

“Contrato de Interconexión Pedregalito” significa el contrato de interconexión suscrito el 20 de diciembre de 2010 entre Pedregalito y ETESA.

“Contrato de Interconexión Río Chico” significa el contrato de interconexión suscrito el 31 de agosto de 2011 entre Río Chico y ETESA.

“Contrato de Prenda” significa el contrato de prenda suscrito el 14 de febrero de 2012 entre PPH, como garante prendario, el Fiduciario, como fiduciario y el Emisor, modificado posteriormente mediante la enmienda y reforma íntegra otorgada el 3 de octubre de 2014, y la enmienda y reforma íntegra otorgada el 10 de agosto de 2017, según el mismo sea de tiempo en tiempo modificado, suplementado o adicionado.

“Contrato de Puesto de Bolsa” significa el contrato de puesto de bolsa de 21 de septiembre de 2020 entre el Emisor, BG Investment, Co. Inc., y BG Valores, S.A.

“Contrato de Suscripción” o “Contrato de Subscripción” significa el contrato de suscripción respecto de los Bonos suscrito el 21 de septiembre de 2020 entre el Emisor, Banco General, S.A., en su calidad de estructurador y agente de pago, registro y transferencia y las partes suscriptoras allí identificadas, según el mismo sea, de tiempo en tiempo, modificado o adicionado.

“Contratos con Grandes Clientes” significa los contratos suscritos o que suscriban cualquiera de las Compañías de los Proyectos con “grandes clientes” (según este término se defina en los reglamentos aplicables del sector eléctrico), según los mismos sean, de tiempo en tiempo, modificados o suplementados.

“Contratos de Cesión” tiene el significado atribuido a este término en el Contrato de Fideicomiso, según el mismo sea, de tiempo en tiempo, modificado o adicionado.

“Contratos de Compraventa de Potencia y/o Energía Alto Valle” significa los contratos de compraventa de potencia y/o energía que celebre Alto Valle con alguna persona autorizada para comprar estos productos, según los mismos sean, de tiempo en tiempo, modificados o adicionados.

“Contratos de Compraventa de Potencia y/o Energía del Emisor” significa los contratos de compraventa de potencia y/o energía que celebre el Emisor con alguna persona autorizada para comprar estos productos, según los mismos sean, de tiempo en tiempo, modificados o adicionados.

112

“Contratos de Compraventa de Potencia y/o Energía Pedregalito” significa los contratos de compraventa de potencia y/o energía que celebre el Pedregalito con alguna persona autorizada para comprar estos productos, según los mismos sean, de tiempo en tiempo, modificados o adicionados.

“Contratos de Compraventa de Potencia y/o Energía Río Chico” significa los contratos de compraventa de potencia y/o energía que celebre Río Chico con alguna persona autorizada para comprar estos productos, según los mismos sean, de tiempo en tiempo, modificados o adicionados.

“Contratos de Compraventa de Potencia y/o Energía” significa el Contrato de Compraventa de Potencia y/o Energía Alto Valle, el Contrato de Compraventa y/o Energía del Emisor, el Contrato de Compraventa de Potencia y/o Energía Pedregalito y el Contrato de Compraventa de Potencia y/o Energía Río Chico.

“Contratos de Concesión de Aguas” significa el Contrato de Concesión de Aguas Alto Valle, el Contrato de Concesión de Aguas del Emisor, el Contrato de Concesión de Aguas Pedregalito y el Contrato de Concesión de Aguas Río Chico.

“Contratos de Concesión” significa el Contrato de Concesión Alto Valle, el Contrato de Concesión del Emisor, el Contrato de Concesión Pedregalito y el Contrato de Concesión Río Chico.

“Contratos de Hipotecas” significa contratos bajo la forma de escrituras públicas mediante los cuales se constituyan las Hipotecas.

“Contratos de Interconexión” significa el Contrato de Interconexión Alto Valle, el Contrato de Interconexión del Emisor, el Contrato de Interconexión Pedregalito y el Contrato de Interconexión Río Chico.

“Contratos de Ventas en el Mercado Ocasional” significa los contratos que, de tiempo en tiempo, celebre el Emisor o cualquiera de las Compañías de los Proyectos para la venta de potencia y/o energía en el mercado ocasional de energía de la República de Panamá, ya sea que consten o no en medios escritos.

“Contratos Materiales de los Proyectos” significa los Contratos Materiales del Proyecto de Alto Valle, los Contratos Materiales del Proyecto del Emisor, los Contratos Materiales del Proyecto de Pedregalito y los Contratos Materiales del Proyecto de Río Chico.

“Contratos Materiales del Proyecto de Alto Valle” significa el Contrato de Interconexión Alto Valle; los Contratos con Grandes Clientes suscritos por Alto Valle; los Contratos de Ventas en el Mercado Ocasional de Alto Valle; los Contratos de Compraventa de Potencia y/o Energía Alto Valle; el Contrato de Concesión Alto Valle; el Contrato de Concesión de Aguas Alto Valle y cualquier otro contrato futuro no mencionado entre los anteriores que reemplace los anteriores o que, aunque no esté incluido entre los anteriores, represente más del cuatro por ciento (4%) de los ingresos brutos de Alto Valle en un año dado, según los mismos sean, de tiempo en tiempo, modificados o adicionados.

“Contratos Materiales del Proyecto de Pedregalito” significa, el Contrato de Interconexión Pedregalito, el Contrato de Interconexión Pedregalito, los Contratos de Compraventa de Potencia y/o Energía Pedregalito, los Contratos de Ventas en el Mercado Ocasional de Pedregalito y cualquier otro contrato futuro no mencionado entre los anteriores que reemplace a los anteriores o que, aunque no esté incluido entre los anteriores, represente más del cuatro por ciento (4%) de los ingresos brutos de Pedregalito en un año dado, según los mismos sean, de tiempo en tiempo, modificados o adicionados.

“Contratos Materiales del Proyecto del Emisor” significa Contrato de Interconexión del Emisor; los Contratos con Grandes Clientes suscritos por el Emisor; los Contratos de Ventas en el Mercado Ocasional del Emisor; los Contratos de Compraventa de Potencia y/o Energía del Emisor; el Contrato de Concesión del Emisor; el Contrato de Concesión de Aguas del Emisor y cualquier otro contrato futuro no mencionado entre los anteriores que

166

reemplace a los anteriores o que, aunque no esté incluido entre los anteriores, represente más del cuatro por ciento (4%) de los ingresos brutos del Emisor en un año dado, según los mismos sean, de tiempo en tiempo, modificados o adicionados.

“Contratos Materiales del Proyecto Río Chico” significa, el Contrato de Interconexión Pedregalito, el Contrato de Interconexión Río Chico, los Contratos de Compraventa de Potencia y/o Energía Río Chico, los Contratos de Ventas en el Mercado Ocasional de Río Chico y cualquier otro contrato futuro no mencionado entre los anteriores que reemplace a los anteriores o que, aunque no esté incluido entre los anteriores, represente más del cuatro por ciento (4%) de los ingresos brutos de Río Chico en un año dado, según los mismos sean, de tiempo en tiempo, modificados o adicionados.

“Control” y “controlar” respecto de una Persona significa cualquiera otra Persona que (i) es propietaria, directa o indirectamente, de más del cincuenta por ciento (50%) de las acciones comunes con derecho a voto emitidas y en circulación de la primera Persona, o (ii) a través de contratos o de otra manera tiene el derecho de elegir a una mayoría de miembros de la Junta Directiva de la primera Persona, o (iii) a través de contratos o de otra manera tiene el poder de dirigir los negocios y asuntos y de controlar las decisiones de la Junta Directiva o de la asamblea de accionistas (o cualquier otro órgano con características y funciones similares) de la primera Persona.

“Cuenta de Concentración” tiene el significado atribuido a este término en el Contrato de Fideicomiso.

“Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda” tiene el significado atribuido a este término en el Contrato de Fideicomiso.

“Cuentas Fiduciarias” tiene el significado atribuido a este término en el Contrato de Fideicomiso.

“Depositario” tiene el significado atribuido a este término en el Contrato de Agencia.

“Día Hábil” se refiere a todo día que no sea sábado, domingo o día nacional o feriado, y en que los bancos de licencia general están autorizados por la Superintendencia de Bancos para abrir al público en la Ciudad de Panamá, República de Panamá.

“Documentos de Garantía” significa las Hipotecas, el Contrato de Prenda, los Contratos de Cesión, el Contrato de Fideicomiso, la Fianza y cualquier otro contrato que en el futuro se celebre u otorgue para garantizar el pago de los Bonos 2020, y demás Obligaciones Garantizadas, según los mismos sean, de tiempo en tiempo, modificados o adicionados.

“Documentos de la Emisión de los Bonos” significa los Bonos, el Contrato de Suscripción, el Contrato de Agencia, el Contrato de Puesto de Bolsa, el Prospecto y los Documentos de Garantía.

“Documentos de la Emisión” significa los Documentos de la Emisión de los Bonos.

“Documentos de la Transacción” significa los Documentos de la Emisión y los Contratos Materiales de los Proyectos.

“Dólar”, “Dólares” o “US\$” significa el Dólar, moneda de los Estados Unidos de América, de curso legal en Panamá.

“EBITDA” significa, respecto del Emisor y las demás Compañías de los Proyectos, para cualquier período, la utilidad neta consolidada de PPH y las Compañías de los Proyectos para dicho período derivado de sus operaciones (excluyendo ingresos y gastos no recurrentes y otros ingresos no operativos) más (i) gastos de depreciación; (ii) la amortización de activos intangibles; (iii) pagos de intereses por Endeudamientos, (iv) Impuestos (excluyendo el ITBMS) y (v) cualquier gasto que no signifique una salida de efectivo y que se deducen al calcular el ingreso neto, del Emisor y de las Compañías de los Proyectos, preparados conforme a los NIIF.

116

“Efecto Material Adverso” significa un efecto adverso de importancia en: (i) el negocio, las perspectivas o la condición financiera de las Compañías de los Proyectos o PPH o sus respectivas Subsidiarias; (ii) cualquiera de los Proyectos o, una vez construidos, los bienes y derechos que constituyan el complejo hidroeléctrico de cada uno de los Proyectos; (iii) la habilidad de las Compañías de los Proyectos o PPH o de sus respectivas Subsidiarias de cumplir con sus respectivas obligaciones contraídas en virtud de cualquier Documento de la Emisión; (iv) la validez o exigibilidad de los Documentos de la Transacción; o (v) cualquier derecho de los Tenedores derivado de un Documento de la Emisión.

“Emisor” significa Hydro Caisán, S.A., una sociedad anónima organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, incluyendo sus sucesores y cesionarios.

“Endeudamiento Permitido” o “Endeudamientos Permitidos” tiene el significado atribuido a este término en la Sección II.A.z de este Prospecto Informativo.

“Endeudamiento” significa cualquier endeudamiento que surja por razón de: (i) sobregiros; (ii) préstamos de dinero; (iii) aceptaciones de crédito y cartas de crédito; (iv) bonos, pagarés, letras, o cualesquiera otros instrumentos similares; (v) acciones preferidas redimibles; (vi) acuerdos o contratos que sean considerados como un arrendamiento financiero o de capital de conformidad con NIIF; (vii) cuentas por cobrar vendidas o descontadas, salvo aquellas vendidas o descontadas sin recurso; (viii) costos de adquisición de cualquier bien o servicio, en la medida en que el pago diferido de dichos costos haya sido estructurado con el propósito principal de financiar la adquisición de dicho bien o servicio; o se extienda por un período de más de seis meses luego de la adquisición de dicho bien o servicio; (ix) transacciones con instrumentos derivados (“*interest rate swap, cap, collar agreements*, etc.”) entre dicha persona y una entidad financiera u otra persona en la que se transfiera o mitigue el riesgo de intereses; (x) cualesquiera otras transacciones que tengan el efecto comercial de un endeudamiento; o (xi) cualesquiera garantías, indemnizaciones o seguros similares contra pérdidas financieras de cualquier persona con respecto a cualquier ítem referido en los párrafos anteriores.

“Escritura Adicional de Hipoteca de Concesión” significa cada una de las escrituras públicas que han otorgado las Compañías de los Proyectos y el Fiduciario para que las Concesiones queden sujetas al gravamen hipotecario y anticrético contemplado en las Hipotecas sobre Bienes Inmuebles

“Estructurador” significa el Banco General, S.A. actuando en calidad de estructurador de la emisión de los Bonos, incluyendo sus sucesores y cesionarios.

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

“Evento Catastrófico” significa, respecto de cualquier bien de cualquier Proyecto, cualquier pérdida o daño material sufrido por dicho bien o propiedad.

“Evento de Incumplimiento” tiene el significado atribuido a este término en la Sección II.A.10 de este Prospecto Informativo.

“Evento de Riesgo País” significa (i) que la propiedad, la operación, la administración o alguna propiedad material u otro derecho económico o interés, (ya sea tangible o intangible) del Emisor, de las Compañías de los Proyectos o de PPH sea afectado materialmente por una medida, directa o indirecta, total o parcial, de naturaleza expropiatoria o confiscatoria o que suponga una carga, limitación en el derecho de acceso o uso, control, administración, independientemente de la existencia o no del pago de una compensación de parte de alguna Autoridad Gubernamental, incluyendo, sin limitación, cualquier acto confiscatorio, de nacionalización, toma de control, apropiación, expropiación, condenación, despojo del título o del uso, hecho bajo las órdenes de alguna Autoridad Gubernamental o (ii) cualquier otra medida o cambio en las leyes o en su interpretación que impida o limite que un Tenedor reciba o cobre cualquier cantidad que se le adeude conforme a los Documentos de la Emisión.

162

“Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos” significa la fecha en la que el Agente de Pago de los Bonos Iniciales, el Agente de Pago de los Nuevos Bonos y el Agente entre Acreedores, le certifican al Fiduciario, mediante la “Certificación de Cancelación” que las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos han sido satisfechas en su totalidad.

“Fecha de Expedición” significa la fecha en que se entregue al Tenedor Registrado uno o más Bonos suscritos por el Emisor y autenticados por el Agente de Pago, Registro y Transferencia.

“Fecha de Liquidación” significa la fecha en que se produzca la liquidación y/o pago de los Bonos ofrecidos en forma pública a través de la Bolsa, conforme a los reglamentos aplicables de la Bolsa.

“Fecha de Oferta” significa respecto de los Bonos, la fecha en la que los Bonos se ofrecen para la venta en el mercado primario.

“Fecha de Oferta Inicial” significa el 28 de septiembre de 2020, fecha a partir de la cual se podrán ofrecer los Bonos para la venta en el mercado primario.

“Fecha de Pago de Interés” significa, con respecto a cada Bono, el 30 de marzo, el 30 de junio, el 30 de septiembre y el 30 de diciembre.

“Fecha de Redención Anticipada” significa la fecha en que el Emisor redima total o parcialmente los Bonos, determinada conforme a lo previsto en la Sección II.A.6 de este Prospecto Informativo.

“Fecha de Vencimiento” significa la fecha que caiga 10 años contados a partir de la Fecha de Liquidación.

“Fiadores Solidarios” significa PPH, PPH Financing, Pedregalito, Río Chico y Alto Valle en su calidad de fiadores solidarios, incluyendo sus sucesores y cesionarios

“Fianza” significa la fianza solidaria de 14 de febrero de 2012 otorgada por los Fiadores Solidarios a favor del Fiduciario, para beneficio de los Beneficiarios, modificada posteriormente mediante la enmienda y reforma íntegra otorgada el 3 de octubre de 2014, y la enmienda y reforma íntegra otorgada el 10 de agosto de 2017, según la misma ha sido o sea, de tiempo en tiempo, reformada, modificada o suplementada.

“Fideicomiso de Garantía” significa el fideicomiso de garantía constituido mediante el Contrato de Fideicomiso.

“Fideicomitentes” significa, Alto Valle, el Emisor, Pedregalito y Río Chico.

“Fiduciario” tiene el significado atribuido a este término en el Contrato de Fideicomiso.

“Fincas de los Proyectos” significa las fincas propiedad en la actualidad del Emisor y/o de las Compañías de los Proyectos que sean necesarias para la construcción y operación de los Proyectos y que serán gravadas con las Hipotecas sobre Bienes Inmuebles.

“Fitch” significa Fitch Ratings, Inc. y cualquier sucesor de la misma que sea una agencia calificadora de riesgos reconocida nacionalmente.

“Gastos de Operación y Mantenimiento” tiene el significado atribuido a este término en el Contrato de Fideicomiso.

“Gran Cliente” tiene el significado atribuido a este término en las leyes y reglamentos del mercado eléctrico.

“Gravamen” o “Gravámenes” significa cualquier gravamen, carga, fideicomiso, derecho legal de retención, hipoteca, prenda, anticresis, derecho de superficie, de uso, de usufructo, habitación, enfiteusis o cualquier otro derecho real, de cualquier clase, o cualquier otro derecho, aunque no se trate de un derecho real, que dé preferencias

116

o derechos a terceros sobre cualquier propiedad, incluyendo la retención de dominio o un arrendamiento de cualquier naturaleza, al igual que derechos de servidumbre, de paso u otros derechos similares en cosa ajenas o limitaciones al título.

“Hipoteca sobre Bienes Inmuebles del Emisor” significa la primera hipoteca y anticresis constituida sobre las Fincas de los Proyectos propiedad del Emisor y a la cual se han adicionado las Fincas de los Proyectos propiedad de las demás Compañías de los Proyectos.

“Hipoteca sobre Bienes Muebles” significa la hipoteca sobre todos los bienes muebles del Proyecto Alto Valle, del Proyecto Pedregalito, del Proyecto del Emisor y del Proyecto Río Chico que califiquen como Bienes Gravables, constituida por Alto Valle, el Emisor, Pedregalito y Río Chico a favor del Fiduciario.

“Hipoteca sobre la Concesión Alto Valle” significa la primera hipoteca y anticresis constituida por Alto Valle sobre la Concesión Alto Valle mediante la Escritura Adicional de Hipoteca de Concesión.

“Hipoteca sobre la Concesión del Emisor” significa la primera hipoteca y anticresis a ser constituida por el Emisor sobre la Concesión mediante la Escritura Adicional de Hipoteca de Concesión.

“Hipoteca sobre la Concesión Pedregalito” significa la primera hipoteca y anticresis constituida por Pedregalito sobre la Concesión Pedregalito mediante la Escritura Adicional de Hipoteca de Concesión.

“Hipoteca sobre la Concesión Río Chico” significa la primera hipoteca y anticresis constituida por Río Chico sobre la Concesión Río Chico mediante la Escritura Adicional de Hipoteca de Concesión.

“Hipotecas sobre Bienes Inmuebles” significa la Hipoteca sobre los Bienes Inmuebles de Alto Valle, la Hipoteca sobre los Bienes Inmuebles del Emisor, la Hipoteca sobre los Bienes Inmuebles de Pedregalito y la Hipoteca sobre los Bienes Inmuebles de Río Chico.

“Hipotecas sobre las Concesiones” significa la Hipoteca sobre la Concesión Alto Valle, la Hipoteca sobre la Concesión del Emisor, la Hipoteca sobre la Concesión Pedregalito y la Hipoteca sobre la Concesión Río Chico.

“Hipotecas” significa la Hipoteca sobre Bienes Muebles, las Hipotecas sobre Bienes Inmuebles y las Hipotecas sobre las Concesiones.

“Honorarios y Gastos de Operación de PPH Financing y PPH” significa los honorarios que tenga derecho a recibir PPH Financing y/o PPH de las Compañías de los Proyectos en su rol de administrador de los Proyectos, así como todas las sumas necesarias para cubrir los gastos de operación y mantenimiento de PPH Financing y/o PPH; siempre que tales honorarios y sumas, en su conjunto, no excedan de US\$3,000,000 por año.

“Impuestos” significa todos los cargos, tasas, contribuciones especiales, cuotas obrero-patronales, primas de riesgos profesionales y demás tributos presentes o futuros aplicados a cualquier nivel de gobierno por cualquier Autoridad Gubernamental, incluyendo sin limitación, el impuesto sobre la renta, el impuesto de timbre, el impuesto de dividendos, el impuesto complementario, el impuesto de inmueble, las contribuciones por valorización, el impuesto a la transferencia de bienes mueble y la prestación de servicios, el fondo especial de compensación de intereses, las cuotas obrero-patronales y cualquier otro tributo que resulte aplicable.

“Inversiones de Capital” significa aquellas inversiones previstas en los Presupuestos de Operación.

“LatinClear” tiene el significado que se atribuye a este término en la Sección II.A.11 de este Prospecto Informativo.

“Ley” significa la Constitución de la República de Panamá, cualquier tratado o acuerdo internacional del que Panamá sea parte, ley, decreto-ley, decreto de gabinete, decreto ejecutivo, decreto, opinión vinculante, ordenanza,

116

reglamento, acuerdo, o sentencia judicial o laudo arbitral que interprete alguno de las normas antes mencionadas, emitido por cualquier Autoridad Gubernamental o tribunal arbitral.

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

“Licencia Gubernamental” significa cualquier permiso, autorización, licencia, consentimiento, no objeción, dispensa, registro, acuerdo, aprobación, concesión, otorgada por cualquier Autoridad Gubernamental a cualquier nivel de gobierno.

“Mayoría de Acreedores Preferentes” significan, en cualquier momento, los Acreedores Preferentes que representen, por lo menos, cincuenta y un (51%) por ciento del Saldo Insoluto de Capital de los Bonos Iniciales más los Nuevos Bonos. No obstante lo anterior, a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales y de los Nuevos Bonos, dicho término definido dejará de ser aplicable, quedando el mismo eliminado y sin efecto alguno.

“Mayoría de Tenedores Registrados” significa, los Tenedores Registrados de los Bonos que representen en su conjunto al menos el cincuenta y un por ciento (51%) del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos.

“MiAmbiente” significa el Ministerio de Ambiente de la República de Panamá, incluyendo cualquier entidad que la suceda o reemplace.

“NIIF” significa las normas internacionales de información financiera promulgadas por la Junta Internacional de Estándares Contables (en inglés, “*International Accounting Standards Board*”) vigentes de tiempo en tiempo.

“Normas Ambientales” significa toda Ley de la República de Panamá relacionada con la contaminación y protección del medio ambiente, la salud humana, las condiciones del lugar de trabajo y la emisión, manejo y desperdicio de sustancias tóxicas, así como toda autorización, orden, acuerdo, estudio de impacto ambiental y programa de remediación.

“Notificación de Aceleración” tiene el significado atribuido a este término en el Contrato de Fideicomiso.

“Nuevos Bonos” significa los bonos de la emisión pública que mantiene el Emisor por la suma de hasta NOVENTA MILLONES DE DÓLARES (US\$90,000,000) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, al amparo de la Resolución SMV No. 450-14 del 22 de septiembre de 2014, según la misma ha sido enmendada.

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

“Obligaciones Garantizadas” tiene el significado atribuido a este término en el Contrato de Fideicomiso.

“Obligaciones Garantizadas de los Bonos Iniciales” significa el pago de las sumas que el Emisor adeude o llegue a adeudar en el futuro en virtud de los Bonos Iniciales y el Contrato de Fideicomiso, éste último en relación con los Bonos Iniciales.

MA

“Obligaciones Garantizadas de los Nuevos Bonos” significa el pago de las sumas que el Emisor adeude o llegue a adeudar en el futuro en virtud de los Nuevos Bonos y el Contrato de Fideicomiso, éste último en relación con los Nuevos Bonos.

“Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2020” significa el pago de las sumas que el Emisor adeude o llegue a adeudar en el futuro en virtud de los Bonos 2020 y el Contrato de Fideicomiso, éste último en relación con los Bonos 2020.

“Pagos de Seguros” significa, en el caso de un Evento Catastrófico, el monto agregado de los pagos que los aseguradores de los bienes del Emisor hagan con motivo de la ocurrencia de un Evento Catastrófico.

“Pagos Restringidos” significa cualquier pago de dividendos u otra distribución con respecto al capital social del Emisor o de las demás Compañías de los Proyectos de los activos, propiedad, efectivo, derechos, obligaciones o garantías (que no sea un dividendo pagadero sólo en acciones de cualquier clase de acción de los tenedores de dicha clase de acción).

“Participantes” tiene el significado atribuido a este término en la Sección II.A.11.a de este Prospecto Informativo.

“Pedregalito” significa Generadora Pedregalito, S.A., una sociedad constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá, incluyendo sus sucesores y cesionarios.

“Período de Interés” significa, el período que comienza en la Fecha de Liquidación y termina en la primera Fecha de Pago de Interés y cada período 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.

“Persona” significa cualquier (i) individuo, (ii) sociedad anónima, fideicomiso, fundación, sociedad colectiva, asociación, compañía de responsabilidad limitada u otra persona jurídica, (iii) organización no constituida u organización similar o (iv) Autoridad Gubernamental.

“PPH” significa Panama Power Holdings, Inc. sociedad originalmente constituida y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, redomiciliada en las Islas Vírgenes Británicas.

“PPH Financing Services, S.A.” o “PPH Financing” o “PPHFSA” significa PPH Financing Services, S.A., una sociedad constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá, incluyendo sus sucesores y cesionarios.

“Prácticas Prudentes de la Industria” significa las prácticas, métodos, especificaciones y estándares de seguridad y desempeño, según los mismos varíen de tiempo en tiempo, seguidos comúnmente en Panamá por plantas de generación hidroeléctricas de un tipo y tamaño similar a cada una de las plantas objeto de cada uno de los Proyectos, como estándares y prácticas de ingeniería, administración y operación, seguras y prudentes en relación con el desarrollo, reparación y uso de equipos eléctricos y otras facilidades y mejoras a instalaciones eléctricas con características y estándares de seguridad, desempeño, confiabilidad, eficiencia y economía similares a las referidas plantas de los Proyectos, en cada caso, ajustados para tomar en cuenta la ubicación de dichas plantas, los requisitos establecidos por las Leyes aplicables y las garantías de los fabricantes y proveedores de los respectivos equipos.

“Presupuestos de Operación” significa los presupuestos de cada año fiscal del Emisor y de las demás Compañías de los Proyectos para la operación de cada uno de los Proyectos que deberá ser preparado por cada una de las Compañías de los Proyectos y que deberá detallar, al menos los (i) ingresos que esperan recibirse; (ii) los Gastos de Operación y Mantenimiento; (iii) las inversiones de CAPEX permitido que se anticipen serán realizadas por cada una de las Compañías de los Proyectos, según aplique durante el año fiscal correspondiente al cual dicho presupuesto aplique (iv) los pagos de Endeudamientos Permitidos y (v) un balance de situación, estado de resultados y de flujo de efectivo proyectado para los siguientes doce (12) meses de operación de cada una de las Compañías de los Proyectos.

112

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

“Prospecto” significa el Prospecto Informativo de fecha 21 de septiembre de 2020.

“Proyecto Alto Valle” significa la central de generación hidroeléctrica a ser construida por Generadora Alto Valle, S.A. al amparo de la Concesión Alto Valle.

“Proyecto del Emisor” o “Proyecto El Alto” significa la central de generación hidroeléctrica a ser construida por el Emisor al amparo de la Concesión del Emisor.

“Proyecto Pedregalito” significa la central de generación hidroeléctrica a ser construida por Generadora Pedregalito, S.A. al amparo de la Concesión Pedregalito.

“Proyecto Río Chico” significa la central de generación hidroeléctrica a ser construida por Generadora Río Chico, S.A. al amparo de la Concesión Río Chico.

“Proyectos” significa el Proyecto de Alto Valle, el Proyecto del Emisor, el Proyecto Pedregalito y el Proyecto Río Chico.

“Razón de Cobertura de Servicio de Deuda” significa, razón (expresado como un decimal) (a) de EBITDA consolidado de PPH y las Compañías de los Proyectos durante los cuatro trimestres fiscales consecutivos finalizados en dicha fecha entre el (b) Servicio de Deuda obligatorio sobre Endeudamiento pagado durante dichos cuatro trimestres fiscales consecutivos (incluyendo el Barrido de Caja en aquellos años donde aplique y que no excederá US\$2,000,000 al año para efectos de este cálculo).

“Río Chico” significa Generadora Río Chico, S.A., una sociedad constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá, incluyendo sus sucesores y cesionarios.

“Saldo Insoluto a Capital” o “Saldo Insoluto de Capital de los Bonos” significa, en cualquier momento, el saldo de capital adeudado bajo los Bonos.

“Servicio de Deuda” significa, con respecto a cualquier período, todos los pagos reales y programados del capital (de existir) y los intereses pagados o a ser pagados durante dicho periodo con respecto a cualquier Endeudamiento (incluyendo el Barrido de Caja en aquellos años donde aplique y que no excederá US\$2,000,000 al año para efectos de este cálculo).

“Subscriber” o “Suscriptor” significa Banco General, S.A.

“Subsidiaria” o “Subsidiarias” de cualquier Persona, significa una persona jurídica, sociedad de personas, *joint venture*, fideicomiso, patrimonio o cualquier otra entidad similar respecto de la cual más del 50% de (i) las acciones o instrumentos similares emitidos y en circulación por dicha persona jurídica; (ii) el interés en el capital o en las ganancias dicha sociedad de personas o *joint venture*; o (iii) el interés que se tenga en dicho fideicomiso o patrimonio, sea, en un momento dado, directa o indirectamente propiedad o esté controlado por dicha Persona o por las Subsidiarias Consolidadas de dicha Persona.

“Superintendencia” significa la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá incluyendo sus sucesores y cesionarios.

“Súper Mayoría de Tenedores” significa, los Tenedores Registrados que representen en su conjunto al menos el setenta y cinco por ciento (75%) del total del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos.

AM

“Tasa de Interés” significa, respecto a cada Bono, una tasa fija de 5.875% anual sobre el Saldo Insoluto a Capital de los Bonos.

“Tenedor” o “Tenedor Registrado” o “Tenedores Registrados” tiene el significado atribuido a este término en la Sección II.A.1 de este Prospecto Informativo.

“Trasposos Permitidos” tiene el significado atribuido a este término en la Sección II.A.9.g de este Prospecto Informativo.

114