

REPUBLICA DE PANAMA
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

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

ANEXO No. 1

FORMULARIO IN-A

INFORME DE ACTUALIZACION
ANUAL

Año terminado al 31 de diciembre de 2011

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

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

A. Aplicabilidad

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

B. Preparación de los Informes de Actualización

Este no es un formulario para llenar espacios en blanco. Es únicamente una guía del orden en que debe presentarse la información. La CNV pone a su disposición el Archivo en procesador de palabras, siempre que el interesado suministre un disco de 3 ½. En el futuro, el formulario podrá ser descargado desde la página en *internet* de la CNV.

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

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

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

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

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

Formulario IN-A

RAZON SOCIAL DEL EMISOR: PANAMA POWER HOLDINGS, INC.

VALORES QUE HA REGISTRADO: Acciones Comunes, aprobado mediante Resolución
CNV No. 243-07 del 24 de septiembre de 2007

NUMEROS DE TELEFONO Y FAX DEL EMISOR: Tel. 305-1350 Fax: 305-1363

DIRECCION DEL EMISOR: Ave. Samuel Lewis, Torre HSBC, Piso 11

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



I PARTE

I. INFORMACIÓN DE LA COMPAÑÍA

A. Historia y Desarrollo del Emisor

Panama Power Holdings, Inc., en adelante "PPH", es una sociedad anónima originalmente constituida según la Ley de Panamá el 4 de abril de 2007 a Ficha 562221, Documento Redi 1,111,695, de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público y continuada según Ley de Sociedades Mercantiles de las Islas Vírgenes Británicas el 3 de marzo de 2010 bajo el número 1575385, según consta en Escritura Pública número 6,697 del 19 de marzo de 2010 inscrita a Ficha 562221, Documento 1745494, de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público, el 22 de marzo de 2010.

Las oficinas corporativas de PPH están ubicadas en el piso 11 de la Torre HSBC, Avenida Samuel Lewis, Ciudad de Panamá, República de Panamá. Su apartado postal es 0832-01510, su teléfono 305-1350, su fax 305-1363 y su correo electrónico info@panamapower.net.

La iniciativa para crear el Emisor fue basada en las siguientes características del mercado mayorista de electricidad en la República de Panamá: (i) necesidad urgente de nueva capacidad generadora, (ii) extensos recursos hidráulicos no utilizados, (iii) oportunidad de reducir emisiones de gases de efecto invernadero y vender Certificados de Reducción de Emisiones ("CER") en mercados internacionales, (iv) disponibilidad de contratos para la compraventa de capacidad a largo plazo y (v) características económicas atractivas de nuevos proyectos construidos.

El objetivo de PPH es el de adquirir, construir, desarrollar y operar, directa o indirectamente, proyectos de generación eléctrica en la República de Panamá sin descartar oportunidades que se presenten en la región complementarias a la estrategia actual del grupo, para la provisión al mercado mayorista de electricidad de fuentes de generación eficientes y de bajo costo.

El Emisor también contempla oportunidades de desarrollo de otro tipo de proyectos de generación, en adición a los hidroeléctricos. De interés particular están aquellos proyectos que permitirían al Emisor suministrar energía eléctrica a través de contratos de compraventa de capacidad a largo plazo. En la actualidad, las alternativas más viables para que el Emisor asegure estos contratos consisten en nuevos proyectos con capacidad basada en carbón o petróleo. El Emisor también se ha interesado en evaluar y continuará evaluando la viabilidad de tecnologías que utilicen recursos renovables como el viento, las cuales son muy populares en otros países.

PPH es actualmente 100% dueña de las siguientes sociedades panameñas: Generadora Alto Valle S.A., Caldera Power Inc., Generadora Pedregalito, S.A., Generadora Río Chico, S.A., Generadora Río Piedra, S.A., G.R.K. Energy Corp., Multi Alliance, Corp., Multi Magnetic, Inc., Hydro Caisán, S.A. y Goodsea, Inc.

Con fecha 11 de junio del 2010, Panama Power Holdings, Inc. adquirió el 50.1% de interés accionario en la empresa Hydro Caisán, S.A., mediante la suscripción de nuevas acciones del capital de esta empresa. En el mes de septiembre del 2010, Panamá Power Holdings, Inc. completó la adquisición del 100% de interés accionario en Hydro Caisán mediante la compra del 49.9% en interés accionario de dicha empresa.

PPH es también 65% propietaria de Inversiones La Manguera, S.A. en Costa Rica, cuya participación mayoritaria fue adquirida el 11 de septiembre de 2008, a través de un acuerdo de fusión por absorción entre Tancredy del Este S.A. e Inversiones La Manguera, S.A., en el cual sobrevivió esta última. Adicionalmente, La Compañía, mediante acuerdo establecido en el contrato de Fideicomiso de Derechos Accionarios Inversiones La Manguera, es beneficiaria de los derechos económicos que se deriven de un equivalente al 15% de participación en Inversiones La Manguera, S.A.

Inversiones La Manguera es propietaria del proyecto hidroeléctrico La Esperanza, ubicado en distrito de La Tigra, San Carlos, Costa Rica. La empresa obtuvo en abril de 1996 por parte del S.N.E. (hoy

Autoridad Reguladora de Servicios Públicos –ARESEP) la Concesión de aguas por un plazo de 20 años. El 30 de setiembre de 1997, firmó el Contrato de Compra-Venta de Energía Eléctrica con el I.C.E., por un plazo de 15 años a partir de la fecha de entrada en operación (16 febrero 2000).

Mediante Escritura Pública N°. 4806 del día 16 de septiembre de 2010, se celebró convenio de fusión por absorción entre la sociedades Generadora Río Chico, S. A. y Quality Circle, Inc. en el cual esta última desaparece al ser absorbida por Generadora Río Chico, S. A.

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

Mediante Escritura Pública No.6368 del 26 de julio de 2011 se celebró convenio de fusión por absorción entre las subsidiarias Generadora Pedregalito, S. A. y Multi Outsource, Inc. en el cual ésta última desaparece al ser absorbida por Generadora Pedregalito, S. A.

Mediante Escritura Pública No.6369 del 26 de julio de 2011 se celebró convenio de fusión por absorción entre las subsidiarias Hydro Caisán, S. A. y Rawlins Business, S.A. en el cual ésta última desaparece al ser absorbida por Hydro Caisán, S. A.

El Grupo cuenta actualmente con tres centrales hidroeléctricas en operación comercial:

Generadora Pedregalito, S.A. – Central Pedregalito 1 en Boquerón, Chiriquí, con una capacidad instalada de 20MW

Generadora Río Chico, S.A. – Central Pedregalito 2 en Boquerón, Chiriquí, con una capacidad instalada de 12.5MW

Inversiones La Manguera, S.A. – Central La Esperanza en La Tigra, Costa Rica, con una capacidad instalada de 5.9MW

Actualmente, la Empresa mantiene en construcción dos plantas adicionales: Cochea y El Alto.

B. Pacto Social y Estatutos del Emisor.

1. El pacto social del Emisor permite la contratación con partes relacionadas. Los contratos u otras transacciones celebrados entre el Emisor y un Director, Dignatario o accionista, o entre el Emisor y una sociedad en la que un Director, Dignatario o accionista tenga algún interés, no serán nulos ni anulables por el sólo hecho de que uno o más de los Directores, Dignatarios o accionistas del Emisor, sean parte o estén interesados en dicho contrato o transacción.

2. No se establecen restricciones en el Pacto Social de que un Director (o su suplente) tenga la facultad de votar con respecto a cualquier contrato o transacción en la que mantenga algún interés, siempre que lo divulgue al momento de su aprobación, ya sea por la Junta Directiva o la Asamblea General de Accionistas.

No será necesario ser accionista ni cumplir con otros requisitos (tales como edad o experiencia) para ocupar el cargo de Director.

3. Para reformar los derechos de los tenedores de acciones, el Pacto Social no establece condiciones más exigentes que las requeridas por la Ley.

4. La convocatoria para cualquiera Asamblea General de Accionistas deberá hacerse con no menos de diez (10) ni más de sesenta (60) días calendarios de antelación a la fecha de la asamblea, en cualquiera de las siguientes formas: (a) mediante la entrega personal a cada accionista en la dirección que conste en los registros del Emisor para tales propósitos; o (b) mediante envío por facsímile u otro

medio de comunicación electrónico a cada accionista a la dirección que conste en los registros del Emisor para tales propósitos, siempre que dicho facsímile o medio de comunicación electrónica permita confirmación del recibo del mismo; o (c) mediante envío por servicio privado de entrega expedita de correspondencia (courier) a cada accionista a la dirección que conste en los registros del Emisor para tales propósitos; o (d) mediante la publicación en un diario de circulación nacional en la República de Panamá por dos (2) días. La convocatoria a toda Asamblea General de Accionistas deberá contener, por lo menos, la fecha, hora y lugar de la asamblea y la agenda a tratarse en la misma. Para las Asambleas Generales de Accionistas se convocará tanto a los tenedores de acciones comunes como a los tenedores de acciones preferidas.

La presencia en persona o mediante apoderado de accionistas que representen la mitad más una (1) de todas las acciones emitidas y en circulación, tanto Acciones Comunes como Acciones Preferidas, constituirá quórum en las Asambleas Generales de Accionistas.

Todo accionista, ya sea éste tenedor de Acciones Comunes o Acciones Preferidas, tendrá derecho a concurrir a las Asambleas Generales de Accionistas con derecho a voz y voto, sujeto a lo contemplado en el pacto social. Cada acción, bien sea una Acción Común o una Acción Preferida, dará derecho a un voto en las Asambleas Generales de Accionistas, sujeto a lo contemplado en el pacto social.

5. El Pacto Social no incluye cláusulas que limiten, difieran, restrinjan o prevengan el cambio de control accionario del Emisor o sus subsidiarias, en caso de fusión, adquisición o reestructuración corporativa.

6. Para modificaciones de capital, el Pacto Social no establece condiciones más rigurosas que las requeridas por la Ley.

C. Descripción del Negocio.

El Emisor es una sociedad tenedora de acciones y como tal no lleva a cabo ningún negocio o actividad comercial en forma directa.

A través de sus subsidiarias, PPH busca operar y desarrollar plantas de generación hidroeléctrica para la venta de energía mediante el mercado de contratos y el mercado ocasional, en el caso de Panamá, ya que el mercado en Costa Rica está regulado de manera diferente.

El enfoque de PPH es en plantas "a filo de agua" ya que la capacidad de este tipo de planta no depende del almacenamiento de agua a través de facilidades de reserva como es el caso de ciertas plantas hidroeléctricas en Panamá, por ejemplo, la planta de generación hidroeléctrica operada por Empresa de Generación Eléctrica Fortuna, S.A. En el caso de plantas de "filo de agua", la capacidad de la planta depende del caudal natural del río para que la energía hidráulica generada por dicho caudal haga funcionar el equipo generador de electricidad de la planta. Este tipo de planta es una fuente excelente de CER dado que no consume combustible.

Descripción del Negocio – Panamá

Generalidades de la Industria

Panamá tiene un sistema termal hidráulico de energía eléctrica mixto. Para el primer semestre del año 2011, el sistema contaba con un total de 2,051.44 MW de capacidad máxima instalada, (48.60% hidráulico y 51.40% térmica), la demanda máxima del sistema durante este periodo se situó en 1,286.46 MW.

Fuente: www.asep.gob.pa/electric/Anexos/Estadisticas/2011/ESTADISTICA_I_SEM_2011_OFERTA.pdf

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

Panamá-Colón. Las plantas de generación termal de Panamá dependen actualmente de combustible importado.

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

Marco Legal y Reguladores

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

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

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

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

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



Operación del sistema

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

La Ley de Electricidad permite a las compañías que generan energía eléctrica competir en ventas a las compañías de distribución, a las cuales se les permite generar hasta el 15% de sus requerimientos anuales de energía eléctrica. Las distribuidoras tienen la obligación de obtener contratos a largo plazo con las generadoras para cubrir los requerimientos máximos de capacidad de la Demanda de Generación (DMG) de su base de clientes y de la energía asociada a esta capacidad. La cantidad cubierta por el contrato requerida está basada en un análisis mensual presentado a la ASEP por el CND cada año, utilizando los pronósticos provistos por los distribuidores (Informe Indicativo de Demanda). La cantidad de cobertura del contrato dispuesta por un generador individual no puede exceder su propia capacidad firme y cualquier capacidad adquirida de otros generadores a través de contratos de reserva. Para las plantas hidroeléctricas, la capacidad firme es calculada por el CND basado en la cantidad de energía que una unidad de generación puede generar durante un máximo de ocho horas diarias, tomando en cuenta flujos hidrológicos, con una probabilidad de excedente del 95%. Por ende, la capacidad firme es un número más conservador que la capacidad instalada, pues la anterior incorpora un concepto de probabilidad de excedente del 95%. Para las plantas termales, la capacidad firme es establecida por el CND basado en capacidad instalada y la disponibilidad histórica.

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

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

Para mantener la estabilidad en tiempo real del sistema, las plantas fuera de mérito despachadas por el CND (generación obligada) reciben un pago adicional para cubrir la diferencia entre sus costos variables y el precio de segmento (spot) por hora. El CND es también responsable de la coordinación de los servicios auxiliares y de su remuneración a través de cargos adicionales al sistema. Los detalles del precio por segmento (spot) mensual promedio en el mercado mayorista desde julio de 1998, excluyendo los costos de capacidad, se establecen a continuación.

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

Descripción del Negocio – Panamá

El Emisor es dependiente de contratos de concesión otorgados por el gobierno para la generación hidroeléctrica, el cuadro que se detalla a continuación presenta el estatus actual a la fecha de presentación del reporte de las empresas operativas bajo las cuales se desarrollan estos proyectos, seguido de un breve resumen de la industria en Panamá y Costa Rica:

Compañía	Proyecto	Status
Generadora Pedregalito, S.A.	Central Hidroeléctrica Pedregalito 1	En operación
Generadora Río Chico, S.A.	Central Hidroeléctrica Pedregalito 2	En operación
Generadora Alto Valle, S.A.	Central Hidroeléctrica Cochea	En construcción
Hydro Caisán, S.A.	Central Hidroeléctrica El Alto	En construcción
Caldera Power, Inc.	Central Hidroeléctrica Caldera	Contrato con la Nación Otorgado

Todas las sociedades antes identificadas son sociedades panameñas propietarias de proyectos que una vez en operación, producirán energía eléctrica para ser comercializada dentro del Sistema Nacional Interconectado de energía eléctrica ("SIN"), la energía que se genere será vendida tanto en el mercado de contratos como en el mercado ocasional.

Descripción del Negocio – Costa Rica

Generalidades de la Industria

En Costa Rica la actividad de generación de energía eléctrica fue desarrollada en sus inicios por el Instituto Costarricense de Electricidad (I.C.E), compañía estatal que administra las telecomunicaciones y la electricidad de Costa Rica. Este monopolio del Gobierno fue fundado en 1949 como una agencia autónoma e independiente, con una concesión exclusiva para desarrollar y promover los servicios de telecomunicaciones, así como una concesión sobre la generación, transmisión y distribución de la energía en Costa Rica.

Costa Rica tiene un sistema de energía eléctrica mixto. Al 31/12/10, estadística más recientemente publicada, el sistema contaba con un total de 2,605 MW de capacidad máxima instalada, (76% hidráulica, 12% geotérmica, 7% térmica, 4% eólico y 1% biomasa), la demanda máxima del sistema durante el 2010 se situó en 1,535 MW.

Marco Legal y Reguladores

- La Ley No. 7200 establece que "El ICE podrá declarar elegible un proyecto para la explotación de una central de limitada capacidad, siempre y cuando la potencia, por concepto de generación paralela, no llegue a constituir más del quince por ciento (15%) de la potencia del conjunto de centrales eléctricas que conforman el sistema eléctrico nacional", y de igual manera el "ICE está autorizado a comprar energía eléctrica proveniente de centrales eléctricas de propiedad privada, hasta por un quince por ciento (15%) adicional" al límite antes indicado." Esta autorización es para adquirir energía de origen hidráulico, geotérmico, eólico y de cualquier otra fuente no convencional, en bloques de no más de cincuenta mil kilovatios (50.000 kW) de potencia máxima. (Así adicionado por el artículo 3º de la ley No.7508 del 9 de mayo de 1995).
- La "Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos" (ARESEP), es una institución autónoma creada también por el Gobierno de Costa Rica, para actuar como cuerpo regulador de todos los servicios públicos en Costa Rica y dentro de estas funciones le corresponde el cargo de regular y controlar las operaciones del I.C.E. La ARESEP establece las tarifas y tasas cobradas por el I.C.E. en cada uno de los sectores de telecomunicaciones y electricidad incluyendo las tarifas pagadas a las compañías de generación privada de electricidad.

- Ministerio de Ambiente y Energía (Minae), el Consejo de Gobierno de la República de Costa Rica, del 2 de abril de 2008, acordó dispensar a la administración pública de una serie de limitantes para que se otorguen concesiones de agua en la generación de energía hidroeléctrica. Dicho acuerdo se publicó el 05 de mayo del 2008, otorgando la responsabilidad al Ministerio de Ambiente y Energía (Minae), para que dicha entidad otorgara las concesiones a las empresas cogeneradoras eléctricas. La Sala IV acogió un estudio de inconstitucionalidad en agosto 2008, y el MINA suspende el proceso de renovación de concesiones, dando inicio al proceso de aprobación de la ley de concesiones. El pasado 07 de mayo se publica la ley 8723 'Ley Marco de Concesión para el Aprovechamiento de las Fuerzas Hidráulicas para la Generación Hidroeléctrica' el reglamento que complementa dicha ley aún está en proceso. En el caso de Inversiones La Manguera, cuenta con la concesión de aguas exp. 917-H/04/96 otorgada por un plazo de veinte años con vencimiento en abril del 2016.
- Secretaría Técnica Ambiental (SETENA) es un órgano de desconcentración máxima del Ministerio de Ambiente y Energía, creado en la ley Orgánica del Ambiente en 1995, dicha entidad es la responsable de estudiar , analizar, evaluar y monitorear los estudios de impacto ambiental (EIA) de las actividades productivas en Costa Rica. En el caso de Inversiones La Manguera existe el expediente 116-94 donde consta el seguimiento y control ambiental a la fecha.

Descripción del Negocio – Costa Rica

Generalidades del Contrato con el ICE

Inversiones La Manguera, S.A. suscribió un contrato de Compra-Venta de Energía Eléctrica con el Instituto Costarricense de Electricidad (I.C.E.) el 30 de septiembre de 1997. Este contrato entró en vigencia a partir de su ratificación por parte de la Autoridad Reguladora de Servicios Públicos (ARESEP) y tiene una vigencia de 15 años a partir de la entrada en operación comercial de la central (Febrero 2000), prorrogables por acuerdos entre las partes.

La totalidad de las ventas del proyecto Hidroeléctrico La Esperanza se realizan al I.C.E. el cual está obligado por el Contrato de Compra-Venta firmado con el proyecto a comprar y pagar la totalidad de la energía que entregue el proyecto a excepción del periodo comprendido entre las 21 horas de un día hasta las 5 horas del día siguiente, durante las cuales el I.C.E se reserva el derecho de adquirir la energía o potencia que el proyecto tenga disponible. En este caso el I.C.E, comunicará al proyecto, el periodo o cuando se presenten condiciones hidrológicas especiales en las cuales comprará energía durante el período mencionado.

Tarifas por Venta de Energía al I.C.E.

Las tarifas de pago por concepto de venta de energía son fijadas por ARESEP mediante un reglamento y aplicadas por el I.C.E. En el caso de nuestro proyecto La Esperanza el contrato de compra -venta de energía establece que se aplicará para el pago de energía y potencia las tarifas contenidas en el pliego tarifario que tenga vigencia el ARESEP para cada año.

La siguiente tabla muestra las tarifas promedio históricas y vigentes definidas por el ARESEP aplicables al Contrato de Venta de Energía al I.C.E. de Inversiones La Manguera S.A., la tarifa del 2007 permanece vigente:

Año	2007	2006	2005	2004	2003
Dólares/Kwh	\$0.0600	\$0.0600	\$0.0600	\$0.0600	\$0.0600

En el año 2000 y 2001 la tarifa fue establecida en colones y tanto la facturación como el pago respectivo se realizaban en colones. Desde marzo de 2002, de acuerdo con la resolución del ARESEP para ese año, las tarifas fueron fijadas en dólares por kilovatio hora. Por este motivo tanto la facturación como el pago se realizan en esa moneda o en colones al tipo de cambio de la fecha del cheque de pago.

A la fecha, la tarifa vigente es la misma definida desde el 25 de febrero del 2002 y el pliego tarifario vigente es el siguiente:

TARIFA TIPO 1		
Precio de Energía dólares / Kwh		
	Enero - Agosto	Septiembre - Diciembre
Punta (1)	0,05643	0,05357
Fuera de Punta (2)	0,05500	0,03000
Precio equivalente de la Potencia dólares / Kw.		
	Enero - Agosto	Septiembre - Diciembre
Punta (1)	68,1432	3,4165
Fuera de Punta (2)	40,0691	0,0012
Penalización: Precio de los Kwh de falla dólares / Kwh.		
	Enero - Agosto	Septiembre - Diciembre
Punta (1)	0,1963	0,0196
Fuera de Punta (2)	0,0202	0,0000

(1) PUNTA : de 7:00 horas a 22:00 horas. Dentro de este período el operador del sistema pactará con cada planta un horario que contendrá dos bloques de dos horas y media cada uno, separados por no menos de cinco horas.

(2) FUERA DE PUNTA: Restante horas de la semana

Panorama Regional

El sistema de la energía eléctrica en Panamá se interconecta con el de Costa Rica y los gobiernos de América Central han desarrollado un mercado regional de energía eléctrica, incluyendo un sistema interconectado conocido como el Sistema de Interconexión de los Países de América Central o SIEPAC. El proyecto consiste en una línea de transmisión de aproximadamente 1,800 kilómetros a través de los seis países del istmo centroamericano, desde Guatemala hasta Panamá. Ésta será una sola línea de circuito de 230 KW que aumentará la capacidad de interconexión entre cada país a 300 MW.

D. GOBIERNO CORPORATIVO

GOBIERNO CORPORATIVO

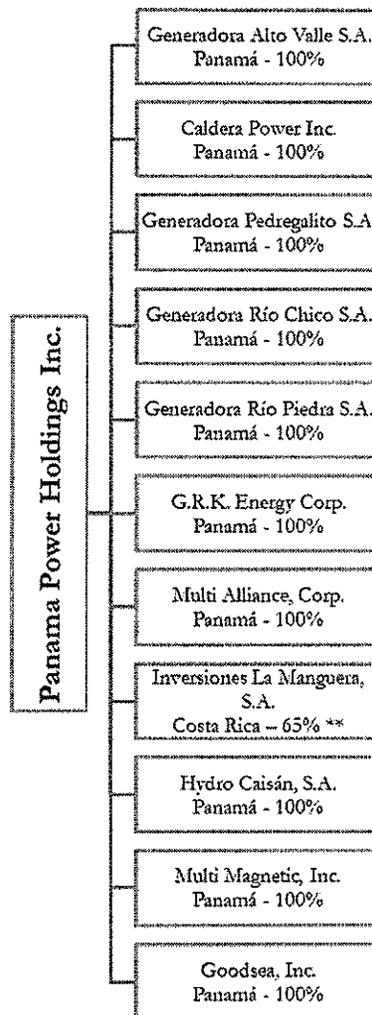
El Emisor es una empresa tenedora de acciones, cuyas inversiones consisten en proyectos de generación eléctrica. La Junta Directiva del Emisor ha tomado en consideración y adoptado parcialmente las recomendaciones sobre buen gobierno corporativo que la Comisión Nacional de Valores emitió mediante el Acuerdo 12-2003 del 11 de noviembre de 2003, entre las cuales se pueden destacar las siguientes:

- Celebrar reuniones anuales ordinarias de los accionistas para, entre otros, presentar el informe de los auditores independientes sobre los estados financieros del año inmediatamente anterior, elegir los miembros de la Junta Directiva y considerar cualquier asunto que los señores accionistas deseen someter a consideración de la misma.
- Promover la participación de los accionistas en las reuniones anuales y extraordinarias y en las convocatorias correspondientes, se informa con anticipación sobre los temas que serán considerados en las reuniones.
- Poner a disposición de todos sus accionistas un informe anual que contiene un resumen de las principales actividades del Emisor y sus subsidiarias, incluyendo el informe de los auditores independientes.
- La Junta Directiva está integrada en su mayoría por directores independientes que no participan de la administración de la empresa.
- Celebrar reuniones periódicas para pasar revista de los negocios y operaciones de la sociedad y recibir los informes de sus representantes en las sociedades en que mantiene participación, así

como para darle seguimiento a la implementación de presupuestos anuales, programas de control y planes estratégicos.

- Entre reuniones de la Junta Directiva, el Presidente acostumbra mantener comunicación con sus miembros.
- Los acontecimientos tanto en las reuniones de accionistas como de la Junta Directiva se recogen en actas, las cuales se procura reflejen fielmente las discusiones e intercambios que tiene lugar y se preparan, aprueban y firman en la reunión correspondiente inmediatamente siguiente.
- Los miembros de la Junta Directiva deben revelar cualquier conflicto de intereses en cualquier asunto sometido a su consideración.
- El Emisor contrata a contadores independientes de reconocida reputación para que realicen un audito de acuerdo a los Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) sobre los estados financieros del Emisor y su subsidiaria.
- La Junta Directiva revisará anualmente el desempeño de los auditores independientes.

E. Estructura Organizativa



**80% de Interés Económico

F. Propiedad, Planta y Equipo

En Panamá el Emisor cuenta con dos proyectos en operación, Pedregalito 1 y Pedregalito 2, los proyectos Cochea 2 y El Alto se encuentran aún en fase de desarrollo. En Costa Rica el Emisor cuenta con un proyecto en operación, La Manguera.

La Propiedad, Planta y Equipo del Emisor totalizó \$185.7 millones al 31/12/11, de los cuales \$103.9 millones corresponden a planta y equipo de los proyectos en operación (Pedregalito 1, Pedregalito 2 y La Manguera), \$66.9 millones a Construcción en Proceso de los proyectos en fase de desarrollo (Cochea y El Alto), \$14.6 millones a terrenos y el remanente a otros activos tales como vehículos, mobiliario, y software.

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

PPH no realiza estudios de investigación y desarrollo. Actualmente se cuenta con todas las aprobaciones requeridas para el desarrollo de los proyectos hidroeléctricos en Panamá.

H. Información sobre Tendencias.

Panamá

Los precios promedios de energía en el mercado ocasional han subido de \$55/MWh en el año 2004 a \$220.34/MWh al primer semestre del año 2011. El crecimiento en demanda, el precio de combustible para las plantas térmicas, la disponibilidad del recurso hidráulico y la adición de nueva capacidad van a determinar los precios futuros en el mercado ocasional.

Costa Rica

A pesar de los esfuerzos realizados por el I.C.E. en el pasado, la oferta de energía no ha sido suficiente para atender la demanda creciente de este producto (entre 6% y 8% anual), situación que se presenta aún más crítica hacia el futuro, producto del desarrollo y modernización de país, así como del crecimiento de la economía y la población. Debido a lo anterior, el desarrollo de la actividad hidroeléctrica privada representa una alternativa interesante para el país en lo relativo al cumplimiento de sus metas de desarrollo, capacidad y cobertura eléctrica para los años venideros.

II. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

Liquidez

Al 31/12/11, el Emisor tiene un total de activos circulantes de B/.26,107,812, compuesto por B/.2,550,926 en efectivo y equivalentes de efectivo, B/.2,318,555 en cuentas por cobrar, B/.378,036 en inventario de repuestos y consumibles, B/.493,956 en gastos pagados por anticipado, y B/.20,366,339 en otros activos correspondientes principalmente a anticipo a contratistas de construcción y equipos. Al 31/12/10 y 31/12/09 el total de activos circulantes cerró en B/.21,496,578 y B/.3,135,098, respectivamente.

Durante el periodo, el flujo neto utilizado en las actividades de operación fue de B/.1,752,839, mientras que el flujo neto utilizado en las actividades de inversión fue de B/.75,724,208, principalmente adición en propiedad, planta y equipo relacionada a la construcción en proceso de los proyectos en Panamá. Los fondos provistos por las actividades de financiamiento totalizaron B/.75,408,122, provenientes de los llamados a capital realizados durante el año y de financiamiento producto de préstamos bancarios y bonos emitidos. La cuenta de efectivo aumentó en B/.1,436,753, cerrando el periodo en B/.2,550,926. Para los periodos terminados el 31/12/10 y 31/12/09, la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo cerró en B/.1,114,173 y B/.1,813,482, respectivamente.

Recursos de Capital

Como parte del Contrato de Construcción y Contratos de Suministro para el proyecto de Pedregalito 1, el cual inició construcción en diciembre de 2008, la subsidiaria Generadora Pedregalito, S.A. contrajo compromisos de capital por B/.51.0 millones, a ser desembolsados durante el periodo de construcción. Al 31/12/11 se han aportado B/.64.7 millones, incluyendo ITBM, órdenes de cambio y órdenes de servicio, a estos compromisos.

Como parte de los Contratos de Construcción y Suministro para el proyecto Pedregalito 2, la subsidiaria Generadora Río Chico, S.A. contrajo compromisos de capital por B/.26.0 millones, a ser desembolsados durante el periodo de construcción. Al 31/12/11 se han aportado B/.34.0 millones, incluyendo ITBM, órdenes de cambio y órdenes de servicio, a estos compromisos.

Como parte del Contrato de Construcción y Contratos de Suministro para el proyecto Cochea, la subsidiaria Generadora Alto Valle, S.A. contrajo compromisos de capital por B/.32.6 millones, a ser desembolsados durante el periodo de construcción. Al 31/12/11 se han aportado B/.33.7 millones, incluyendo ITBM, órdenes de cambio y órdenes de servicio, a estos compromisos.

Como parte de los Contratos de Construcción de la obra civil, túnel de carga y chimenea de equilibrio de la central y Contratos de Suministro para el proyecto El Alto, la subsidiaria Hydro Caisán, S.A. contrajo compromisos de capital por B/.155.0 millones, a ser desembolsados durante el periodo de construcción. A la fecha de este reporte se han aportado B/.62.6 millones, incluyendo ITBM, a estos compromisos.

Resultado de Operaciones

Para los doce meses terminados el 31/12/11, PPH ha generado ingresos por B/.7,023,298 (B/.2,150,759 al 31/12/10 y B/.2,000,877 al 31/12/09) de los cuales B/.1,846,064 corresponden a la venta de energía de la Central Hidroeléctrica La Esperanza en Costa Rica, B/.4,087,647 de la Central Hidroeléctrica Pedregalito 1 y B/.1,024,972 de la Central Hidroeléctrica Pedregalito 2, B/.52,107 en servicios auxiliares y otros y B/.12,508 a otros ingresos correspondientes a intereses generados por los fondos mantenidos en cuentas bancarias, e inversiones temporales.

Costos y Gastos

Los costos y gastos generales y administrativos del Emisor al 31/12/11 totalizaron B/.6,856,671 (B/.3,142,111 al 31/12/10 y B/.4,566,083 al 31/12/09). La diferencia entre periodos corresponde principalmente al inicio de operaciones de las plantas Pedregalito 1 y Pedregalito 2. Los gastos más importantes corresponden a gastos generales y administrativos por B/.3,601,540, depreciación y amortización por B/.2,234,349, gastos de operación y mantenimiento por B/.974,913 de la operación de Costa Rica por B/.327,801 y de las operaciones en Panamá por B/.647,112, compras de energía y gastos asociados por B/.36,359 y cargos por transmisión por B/.9,510.

Los costos financieros neto ascienden a B/.2,176,739 correspondientes al gasto de intereses de los financiamientos de las operaciones de Costa Rica y de las centrales Pedregalito 1 y 2 en Panamá.

Utilidad Neta

Al 31/12/11 el Emisor registró una pérdida neta de B/.2,365,770, de los cuales una pérdida por B/.2,457,018 es atribuible a propietarios de la controladora, y una ganancia de B/.91,248 a participaciones no controladoras. La pérdida a nivel consolidado es el resultado de la etapa de desarrollo e inicio de operaciones en la cual se encuentran los proyectos de El Emisor. Al 31/12/10 el Emisor registró una pérdida neta de B/.1,837,524, de la cual una pérdida por B/.1,893,548 es atribuible a propietarios de la controladora, y una ganancia por B/.56,024 a participaciones no controladoras. Al 31/12/09 la pérdida reportada fue de B/.2,666,728.

Activos

Los activos al 31/12/11 totalizaron B/.229,830,997, un incremento de B/.78,999,217 en comparación a los B/.150,831,780 registrados al cierre del 31/12/10. Al 31/12/09 los activos totales cerraron en B/.58,250,361.

Los principales componentes del activo no circulante son:

- Propiedad, planta y equipo por B/.185,724,881 (B/.112,131,686 al 31/12/10), desglosado así:
 - o Construcción en Proceso por B/.66,878,360 correspondiente a los proyectos en Panamá;
 - o Planta y Equipo, neto de depreciación acumulada y cambios por conversión de moneda por B/.103,854,844, correspondientes a las plantas en operación en Costa Rica - La Manguera (B/.13,434,516), y en Panamá – Pedregalito 1 y 2 (B/.90,420,328);
 - o Terrenos por B/.14,631,093, de los cuales B/.13,163,178 corresponden a terrenos adquiridos por las subsidiarias de los proyectos en Panamá y la diferencia por B/.1,467,915 a Terrenos de la planta en Costa Rica;
 - o Otros Equipos, neto de depreciación acumulada y cambios de moneda extranjera por B/.360,584.
- Plusvalía, generada por la adquisición de las compañías dueñas de los proyectos hidroeléctricos a desarrollar y otras sociedades dueñas de terrenos requeridos para el desarrollo de los proyectos, la cual asciende a B/.7,875,171 al 31/12/11 (B/.7,875,171 al 31/12/10 y B/.2,303,998 al 31/12/09).
- Costos de exploración y evaluación por B/.183,694 (B/.515,483 al 31/12/10 y B/.551,851 al 31/12/09), correspondientes a los costos incurridos para el desarrollo de los proyectos energéticos en Panamá.
- Activos intangibles por B/.228,453, los cuales corresponden a servidumbres.
- Efectivo restringido por B/.1,156,458 los cuales corresponden a los fondos aportados a la Cuenta de Reserva de la Deuda de Generadora Pedregalito, S.A., en respaldo del fideicomiso de garantía de los bonos.
- Otros activos por B/.8,554,528, los cuales corresponden principalmente a la porción a plazo de anticipos a contratistas de construcción y equipo.

Pasivos

El pasivo circulante al 31/12/11 asciende a B/.51,929,676 (B/.45,393,130 al 31/12/10 y B/.6,048,739 al 31/12/09), compuesto de préstamos bancarios por B/.44,500,000 otorgados a las subsidiarias, cuentas por pagar por B/.7,078,954, principalmente a contratistas y suplidores de los proyectos, y otros pasivos por B/.350,722.

El Pasivo no circulante el cual cerró el periodo en B/.38,987,394 (B/.4,963,360 al 31/12/10 y B/.5,530,929 al 31/12/09) está compuesto por préstamos a largo plazo de la operación de Costa Rica por B/.4,403,092, bonos por pagar emitidos por Generadora Pedregalito, S.A., neto de costos de financiamiento diferidos, por B/.33,938,276, cuentas por pagar porción no circulante por B/.624,824 y otros pasivos por B/.21,202.

Patrimonio

El Patrimonio del Emisor al 31/12/11 es de B/.138,913,927, B/.1,433,925 de los cuales corresponden a participaciones no controladoras. Al 31/12/10 y 31/12/09 el Patrimonio totalizó B/.100,475,290 y B/.46,670,693, respectivamente.

D. Análisis de Perspectivas

El Emisor ha conformado un portafolio de proyectos, actualmente tres proyectos se encuentran en operación y dos en construcción, el enfoque consiste en acelerar los trámites para continuar con el avance de los mismos. Así mismo continuará en el proceso de identificación y evaluación de otros proyectos potenciales que puedan ser adquiridos para su posterior desarrollo de acuerdo a los lineamientos de inversión.

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

A. Identidad, funciones y otra información relacionada.

1. Directores y Dignatarios, Ejecutivos y Administradores.

Al 31 de diciembre de 2011 los Directores Principales y Dignatarios del Emisor son los siguientes:

Emanuel González-Revilla L. Director y Presidente

Ciudadano de Panamá con cédula de identidad personal No. 8-259-791, nacido el 26 de noviembre de 1966, el Sr. González-Revilla obtuvo su título en Administración de Empresas con especialización en Finanzas (B.S.B.A.) del Wharton School, Universidad de Pennsylvania, y su Maestría en Administración de Empresas y Contabilidad (M.B.A.) de la Universidad de Miami.

Es director de MHC Holdings, Ltd., Empresas General de Inversiones, S.A., Banco General, S.A., Petróleos Delta, S.A., Telecarrier International, Ltd., Cable Onda, S.A. Ex Presidente de la Junta Directiva de la Agencia del Área Económica Especial Panamá Pacífico (Howard). Se desempeñó como oficial ejecutivo de Lloyds Bank desde 1991 hasta 1994. Fue Vicepresidente de Desarrollo Corporativo de Banco Comercial de Panamá, S. A. de 1995 a 1999. De 1999 a 2004 se desempeñó como Vicepresidente Ejecutivo de Multi Holding Corporation.

Patrick P. Kelly

Director y Vicepresidente

Ciudadano de Nueva Zelanda, nacido el 26 de mayo de 1968, el Sr. Kelly obtuvo un título de Licenciado en Contabilidad y Finanzas de la Universidad de Otago, Nueva Zelanda en 1989.

De 1990 a 1996, se desempeñó como banquero de inversiones con Credit Suisse First Boston (CSFB) en Nueva Zelanda, Australia y los Estados Unidos. Posteriormente, trabajó para Morgan Stanley, de 1996 a 2006, en los Estados Unidos y en Inglaterra, como Director Administrativo (Managing Director). Su enfoque durante esta época fue en el sector energético.

Álvaro A. Alemán H.

Director y Secretario

Ciudadano de Panamá, nació el 9 de junio de 1960, realizó sus estudios de derecho en la **Universidad Santa María La Antigua**, Panamá (Licenciado en Derecho y Ciencias Políticas, 1985) y en **Duke University** (LL.M., 1986). Obtuvo su idoneidad profesional en Panamá en 1986.

Es Socio en la firma de abogados Icaza, González, Ruiz & Alemán, fungió como Vice-Canciller en el período 2010-2011, y como Director General de Ingresos de la República de Panamá en el período 1993-1994. Es miembro del Colegio Nacional de Abogados y de la Asociación Panameña de Estudios Fiscales.

Guillermo O. Chapman III**Director y Tesorero**

Ciudadano de Panamá con cédula de identidad personal No. 8-379-272, nacido el 22 de mayo de 1962. El Sr. Chapman es graduado en Economía (B.A.) de Tufts University, y posee una Maestría en Administración de Empresas (M.B.A.) de Southern Methodist University.

Es Director de Compañía Istmeña de Seguros, S.A., y Vicepresidente Ejecutivo de Empresa General de Capital S.A.

Barbara Hemmerle Gollust**Directora**

Ciudadana de Estados Unidos, la Sra. Gollust es graduada en Economía (B.A.) de la Universidad de Ginebra en Suiza, y posee una Maestría en Administración de Negocios (M.B.A.) con énfasis en Finanzas de la misma universidad, y una Maestría en Economía de Hautes Etudes Commerciales en Lausanne, Suiza.

Actualmente labora en Wyandanch LP, New York, portafolio de inversiones multi estrategia. Involucrada en el área de inversiones. Laboró desde 1999 hasta 2002, en PSAM, New York, como Directora y Jefe del Departamento Internacional de Arbitraje de Riesgos.

Laboró desde 1986 hasta 1992 en Wtreheim Schroder, New York, en diferentes capacidades incluyendo Jefe de Arbitraje de Riesgo Internacional involucrada con el riesgo y fusiones internacionales, adquisiciones y privatizaciones; Analista / Primer Vice-Presidente involucrada con el análisis, carteras de cobertura de acciones y bonos, fusiones, reestructuraciones, due diligence, temas financieros, entre otros.

William Kelly**Director**

Ciudadano de Inglaterra y de los Estados Unidos, nacido el 7 de diciembre, 1942, el Sr. Kelly obtuvo una Licenciatura en Historia y Ciencia Política de la Universidad de Pittsburgh en los Estados Unidos y una Maestría en Administración de Negocios de la Universidad de Fairleigh Dickinson en los Estados Unidos.

Es socio fundador de Eaton Energy Partners Limited, empresa con base en Londres, involucrada en el desarrollo de proyectos de fuentes de energía renovables. Fue Presidente Ejecutivo (Chief Executive Officer) de Rolls-Royce Power Ventures de 1994 a 2002, basado en Londres, Inglaterra. Fue Presidente de Enserch Development Company, de 1987 a 1994, basado en New Jersey, Estados Unidos. Actualmente, el señor Kelly participa como director de las juntas directivas de Hamill Manufacturing Company y Eaton Energy Partners Limited.

Albert N. Btsh**Director**

Ciudadano de Panamá con cédula de identidad personal No. 8-194-726, nacido el 3 de septiembre de 1953. El Sr. Btsh obtuvo su título BA en Física y Matemática en el Grinnell College, un B.S. en Ingeniería Mecánica en la Columbia University y su Diploma de OPM en Harvard University Business School.

Actualmente es Presidente de Noritex, S.A. y Director de Melody Bienes Raíces, S.A. entre otros. Laboró desde 1977 hasta 1980, aproximadamente, realizando una Consultoría de Consumo de Energía en Sippican Consultants.

Rogelio G. Miró**Director**

Ciudadano de Panamá con cédula de identidad personal No. PE-6-422, nacido el 11 de septiembre de 1967. El Sr. Miró obtuvo su título en Administración de Empresas de la Universidad de Notre Dame, Indiana (1989), y su Maestría en Contabilidad de la Universidad de Miami (1990). Además posee el título de Certified Public Accountant en el estado de Indiana, Estados Unidos.

Es Gerente de Operaciones de Metales S.A. desde 1990, Fundador y Presidente de Tubotec, S.A., Fundador y Gerente de Zinc & Carriolas, S.A., y Director de Banco Panamá S.A.

David Moreinis E. Director

Ciudadano de Panamá con cédula de identidad personal No. N-19-427, nacido el 12 de febrero de 1941. El Sr. Moreinis obtuvo su título en Economía en la Universidad de los Andes, Colombia, y realizó cursos en Stanford University, Harvard Business School, y Naciones Unidas New York. Es Socio y Director de Hvette Corp. y Grupo Moreinis.

Juan Carlos Serrano V. Director

Ciudadano de Ecuador, nacido el 30 de noviembre de 1963, obtuvo su título de Economista en Administración de Negocios en Barry University, Estados Unidos. Es Franquiciado de Kentucky Fried Chicken en Ecuador y Venezuela, además de ser el Funcionario Ejecutivo Principal del Ecuador, desde 1990. En la actualidad es el Presidente del Grupo KFC, (Gus, Tropi Burger, American Deli, El Español, Menestras del Negro, Baskin Robbins, Cinnabon, Cajun, Juan Valdez, China Wok), Director del Restaurant Marketing Fund de KFC de Sur América, Centro América y Caribe, Presidente de la asociación de Franquiciados de KFC de Sur América, Centro América y el Caribe de KFC, y Director del Hospital Metropolitano en Quito, Ecuador.

Ex Director en un *Advisory Council* mundial para la empresa multinacional YUM de las marcas dueña de las marcas de KFC, Pizza Hut, Taco Bell durante los años 1999 al 2001. Anterior a su vinculación al Grupo KFC, fue propietario en Estados Unidos (1983 a 1990) de una empresa distribuidora para todos los Estados Unidos de un diseñador francés llamado Georges Barhel.

2. Ejecutivos Principales

A continuación se listan los principales Ejecutivos de sus subsidiarias, ya que PPH no cuenta con ejecutivos o administradores propios. Adicionalmente, el Emisor suscribió el 6 de junio de 2008 un contrato de administración con una empresa administrada y controlada por su Presidente Emanuel González-Revilla L. y Vicepresidente Patrick Kelly, fundadores de PPH, la cual es responsable de todo el manejo operativo y financieros del grupo.

<u>Nombre</u>	<u>Posición</u>
Mario Herrera	Jefe de Operaciones
Nivia Núñez	Gerente Administrativa
Iéssua De León	Gerente de Planta
Luis Ríos	Gerente de Montaje y Mantenimiento Eléctrico
César De Gracia	Gerente Mantenimiento Eléctrico
Mauricio López	Gerente General, Inversiones La Manguera, Costa Rica

Asesores Legales.

Los asesores legales del Emisor son Arias Fábrega y Fábrega, con oficinas en Calle 50, Edificio Plaza 2000, Ciudad de Panamá, Tel 205-7000, Fax 205-7001, atención: Ricardo M. Arango; y Galindo, Arias & López con oficinas en Avenida Federico Boyd y Calle 51, Edificio Scotia Plaza, Ciudad de Panamá, Tel 303-0303, Fax 303-0434, atención: Diego Herrera.

4. Auditores.

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

B. Compensación

El Emisor no realizó pagos a sus directores durante el 2011, El Emisor no mantiene planes de opción de acciones para sus directores ni colaboradores.

C. Prácticas de la Directiva

Los Directores serán elegidos por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas por períodos de tres (3) años, pero continuarán desempeñando sus cargos hasta que sus sucesores sean elegidos y asuman sus cargos. Los Directores podrán ser reelegidos indefinidamente. Los Directores no reciben compensación especial alguna a la terminación de su cargo. Ver, además, el numeral 9 del acápite "A" de la Sección I.

D. Empleados

PPH y Subsidiarias cuentan con un total de 48 colaboradores, 27 de los cuales laboran para la subsidiaria panameña Generadora Pedregalito, S.A., 8 para la subsidiaria panameña Generadora Río Chico, S.A. y 13 laboran para la empresa Inversiones La Manguera en Costa Rica,

E. Propiedad Accionaria

El cuadro a continuación incluye información global sobre las acciones propiedad de los directores, dignatarios, ejecutivos, administradores y otros empleados del Emisor.

Grupo de Empleados	Número de acciones	% del total	Número de accionistas	% del Número de accionistas
Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores	7,798,918	54%	13	15%
Otros Empleados	5,000	0.03%	1	1%

IV. ACCIONISTAS

El control del Emisor es ejercido por sus Directores, los que en conjunto controlan 7,798,918 acciones representando el 54% de las acciones emitidas y en circulación.

Grupo de Acciones	Número de acciones	% del total	Número de accionistas	% del Número de accionistas
1 - 25,000	289,109	2%	28	33%
25,001 - 50,000	572,474	4%	15	18%
50,001 - 100,000	1,326,947	9%	15	18%
Más de 100,000	12,272,767	85%	27	32%
Total	14,461,297	100%	85	100%

El Emisor no es propiedad, directa o indirectamente, de otra persona natural o jurídica.

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

V. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES

Las transacciones con partes relacionadas al 31/12/11 son las siguientes:

Transacciones con partes relacionadas		<u>2011</u>	<u>2010</u>
Cuentas por cobrar	B/.	<u>0</u>	<u>6.578</u>
Gastos de honorarios profesionales	B/.	<u>1.918,352</u>	<u>1,518,362</u>

VI. TRATAMIENTO FISCAL

No se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de las Acciones Comunes para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto de dividendos, ni del impuesto complementario, siempre y cuando las Acciones Comunes estén registradas en la Comisión Nacional de Valores de Panamá y dicha enajenación se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

Si las Acciones Comunes no son vendidas a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado, de conformidad con la Ley Número 18 del 19 de junio del 2006, (i) el vendedor estará sujeto al impuesto sobre la renta en Panamá sobre las ganancias de capital realizadas en la venta de las Acciones Comunes, calculado a una tasa fija de diez por ciento (10%), (ii) el comprador estará obligado a retenerle al vendedor una cantidad igual al cinco por ciento (5%) del valor total de la enajenación, como un adelanto respecto del impuesto sobre la renta sobre las ganancias de capital pagadero por el vendedor, y el comprador tendrá que entregar a las autoridades fiscales la cantidad retenida dentro de diez (10) días posteriores a la fecha de retención, (iii) el vendedor tendrá la opción de considerar la cantidad retenida por el comprador como pago total de la obligación del vendedor de pagar el impuesto sobre la renta respecto de ganancias de capital, y (iv) si la cantidad retenida por el comprador fuere mayor que la cantidad del impuesto sobre la renta respecto de ganancias de capital pagadero por el vendedor, el vendedor tendrá derecho de recuperar la cantidad en exceso como un crédito fiscal, mediante la presentación de una declaración jurada de impuesto sobre la renta ante las autoridades fiscales.

Los dividendos que se paguen a los tenedores de las Acciones Comunes causarán un impuesto de dividendos del diez por ciento (10%), el cual será retenido en la fuente por el Emisor. Los tenedores no tendrán que reconocer dichos dividendos como renta gravable para efectos del impuesto sobre la renta.

Debido a que las acciones han sido registradas en la Comisión Nacional de Valores de Panamá, las Acciones Comunes no están sujetas al impuesto de timbre, ni tampoco lo estarán los contratos ni otros documentos relacionados en cualquier forma con ellas o con su emisión, su suscripción, su venta, su pago, su traspaso, su canje o su redención. No hay impuestos de venta, transferencia o herencia aplicables a la venta o enajenación de las Acciones Comunes.

El Emisor es una compañía tenedora de acciones, por lo que sus ingresos provienen principalmente de dividendos de sus subsidiarias operativas. En consecuencia, en la medida que los dividendos que el Emisor distribuye a sus accionistas corresponden a dividendos recibidos de su subsidiaria, aquellos están exentos del pago de impuesto de dividendos o de retenciones en la República de Panamá. Las actividades del Emisor no generan impuesto sobre la renta o de dividendos en las Islas Vírgenes Británicas.

VII. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACION

A. *Resumen de la Estructura de Capitalización.*

1. *Acciones y Títulos de Participación*

TIPO DE VALOR Y CLASE	CANTIDAD DE VALORES EMITIDOS Y EN CIRCULACION	LISTADO BURSÁTIL	CAPITALIZACIÓN DE MERCADO
Acciones Comunes	14,261,497	PPHO	\$242,445,449

2. *Títulos de Deuda*

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

B. *Descripción y Derechos de los Títulos*

1. *Capital Accionario*

Acciones Comunes

La Empresa celebró una Junta de Accionistas el 17 de noviembre de 2009, en la cual se aprobó el aumento del capital autorizado en un 50%. Mediante Escritura Pública No. 871 del 13 de enero de 2010 se autorizó el aumento del número total de acciones comunes autorizadas de 12,500,000 a 18,750,000 acciones con un valor nominal de B/.1 cada una.

En el mes de enero de 2010 se ofreció a la base de accionistas existente el incrementar su participación pro-rata en La Empresa sobre la base de 6,000,000 de nuevas acciones las cuales fueron totalmente suscritas.

A la fecha de emisión de estos estados financieros la Empresa tiene emitidas un total de 14,461,297 acciones, las cuales se encuentran, con excepción de una suscripción, totalmente pagadas.

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

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

Las acciones comunes de PPH fueron listadas en la Bolsa de Valores de Panamá el 11 de noviembre del 2011.

Acciones Preferidas

La Empresa celebró una Junta de Accionistas el 17 de noviembre de 2009, en la cual se aprobó el aumento del capital autorizado en un 50%. Mediante Escritura Pública No. 871 del 13 de enero de 2010 se autorizó el aumento del número total de acciones preferidas autorizadas a 3,750,000 acciones sin valor nominal. Al 31 de diciembre de 2011 la Empresa había emitido 3,597,000 de acciones preferidas.

Las acciones preferidas no tienen derecho a recibir dividendos anuales, excepto por un dividendo nominativo no acumulativo de B/.1.00 el cual podrá ser distribuido a la clase como grupo. Las acciones preferidas, sin embargo, sí tendrán derecho a participar en las distribuciones que se hagan en el momento de la liquidación o disolución del emisor, una vez los tenedores de las acciones comunes hubiesen recibido el equivalente de sus contribuciones de capital.

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

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

2. *Títulos de Participación*

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

3. *Títulos de Deuda*

Al 31/12/11, el Emisor no tiene títulos de deuda emitidos.

La subsidiaria Generadora Pedregalito, S.A. registró ante la Superintendencia del Mercado de Valores mediante Resolución CNV No.124-11 del 20 de abril de 2011 la emisión de bonos corporativos en dos series por B/.35,000,000 y B/.25,000,000, respectivamente, los cuales se encuentran listados ante la Bolsa de Valores de Panamá, esta emisión fue estructurada por Banco General, S.A. para financiar la construcción de los Proyectos Pedregalito 1 y Pedregalito 2.

C. *Información del Mercado*

El Emisor completó el 11 de noviembre de 2011 el proceso de registro de sus acciones comunes en el mercado secundario de la Bolsa de Valores de Panamá, dichas acciones se encuentran disponibles para negociación desde la fecha antes mencionada bajo el nemotécnico PPHO.

M

II PARTE
RESUMEN FINANCIERO



Panama Power Holdings Inc.

Resumen Financiero

Para los años terminados el 31 de diciembre de 2011, 2010, 2009 y 2008

Estado de Situación Financiera	2011	2010	2009	2008
Ingresos Totales	7,023,298	2,167,255	2,000,877	1,489,368
Margen Operativo	2.37%	-44.98%	-113.60%	-13.47%
Gastos Generales y Administrativos	6,856,671	3,142,111	4,273,812	1,689,999
Costos Financieros neto	2,176,739	271,459	292,271	167,002
Utilidad o (Pérdida) Neta	(2,365,770)	(1,262,811)	(2,666,728)	(367,633)
Acciones en circulación	14,461,297	14,388,000	8,388,000	8,388,000
Utilidad o (Pérdida) por acción	(0.16)	(0.09)	(0.32)	(0.04)
Depreciación y Amortización	2,234,349	643,642	280,511	68,077
Utilidades o Pérdidas no recurrentes	-	-	(1,134,599)	1,137,768
Acciones promedio en circulación	14,424,649	13,423,959	8,388,000	8,357,083

Balance General	2011	2010	2009	2008
Activo Circulante	26,107,812	21,496,578	3,135,098	13,209,519
Activos Totales	229,830,997	150,831,780	58,250,361	36,969,605
Pasivo Circulante	51,929,676	45,393,130	6,048,739	1,419,463
Deuda a Largo Plazo	38,987,394	4,963,360	5,530,929	6,078,085
Acciones Preferidas	5,000	5,000	5,000	5,000
Capital Pagado	144,563,982	103,512,680	48,666,157	28,911,466
Reserva Legal	50,403	50,403	-	-
Conversión de Estados Financieros	685,048	882,861	398,906	-
Déficit Acumulado	(7,824,431)	(5,367,413)	(3,567,925)	(679,704)
Intereses Minoritarios	1,433,925	1,391,759	1,168,555	-
Total patrimonio	138,913,927	100,475,290	46,670,693	29,460,204
Razones Financieras				
Dividendo/Acción	\$ N/A	N/A	N/A	N/A
Deuda Total/Patrimonio	% 65.4%	50.1%	24.8%	25.4%
Capital de Trabajo	\$ (25,821,864)	(23,896,552)	(2,913,641)	11,790,056
Razon Corriente	% 50.3%	47.4%	51.8%	930.6%
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	x 0.08	(3.65)	(7.78)	(1.20)

III PARTE
ESTADOS FINANCIEROS

Se anexan Estados Financieros al 31/12/11, auditados por PriceWaterhouseCoopers.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

**Informe y Estados Financieros Consolidados
31 de diciembre de 2011**

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Índice para los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

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



Informe de los Auditores Independientes

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

Hemos auditado los estados financieros consolidados que se acompañan de Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias (el "Grupo"), que comprenden el balance general consolidado al 31 de diciembre de 2011, y los estados consolidados de resultados, de pérdida integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y un resumen de las políticas de contabilidad más significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros Consolidados

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

Responsabilidad del Auditor

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

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



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

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

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados que se acompañan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2011, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

PricewaterhouseCoopers

31 de marzo de 2012
Panamá, República de Panamá

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Balance General Consolidado 31 de diciembre de 2011

	2011	2010
Activos		
Activos circulantes		
Efectivo y equivalentes de efectivo (Nota 5)	B/. 2,550,926	B/. 1,114,173
Cuentas por cobrar (Nota 6)	2,318,555	140,273
Inventario de repuestos y suministros	378,036	-
Gastos pagados por adelantado	493,956	13,798
Otros activos (Nota 11)	<u>20,366,339</u>	<u>20,228,334</u>
Total de activos circulantes	<u>26,107,812</u>	<u>21,496,578</u>
Activos no circulantes		
Efectivo restringido (Nota 9)	1,156,458	-
Propiedad, planta y equipo, neto (Nota 8)	185,724,881	112,131,686
Plusvalía (Nota 18)	7,875,171	7,875,171
Costos de exploración y evaluación (Nota 10)	183,694	515,483
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas (Nota 7)	-	6,578
Activos intangibles, neto (Nota 12)	228,453	-
Otros activos (Nota 11)	<u>8,554,528</u>	<u>8,806,284</u>
Total de activos no circulantes	<u>203,723,185</u>	<u>129,335,202</u>
Total de activos	<u>B/. 229,830,997</u>	<u>B/. 150,831,780</u>
Pasivos y Patrimonio		
Pasivos circulantes		
Cuentas por pagar (Nota 13)	B/. 7,078,954	B/. 2,867,728
Préstamos por pagar (Nota 14)	44,500,000	42,300,000
Otros pasivos	<u>350,722</u>	<u>225,402</u>
Total de pasivos circulantes	<u>51,929,676</u>	<u>45,393,130</u>
Pasivos no circulantes		
Cuentas por pagar (Nota 13)	624,824	-
Préstamos por pagar (Nota 14)	4,403,092	4,963,360
Bonos por pagar (Nota 15)	33,938,276	-
Otros pasivos	<u>21,202</u>	<u>-</u>
Total de pasivos no circulantes	<u>38,987,394</u>	<u>4,963,360</u>
Total de pasivos	<u>90,917,070</u>	<u>50,356,490</u>
Patrimonio		
Acciones comunes (Nota 17)	14,461,297	14,388,000
Acciones preferidas (Nota 17)	5,000	5,000
Excedente en valor de suscripción de acciones comunes (Nota 17)	130,127,685	129,468,012
Suscripción de acciones por cobrar (Nota 17)	(25,000)	(40,343,332)
Reserva legal	50,403	50,403
Conversión de operaciones en moneda extranjera	685,048	882,861
Déficit acumulado	<u>(7,824,431)</u>	<u>(5,367,413)</u>
Participaciones no controladoras	<u>137,480,002</u>	<u>99,083,531</u>
	<u>1,433,925</u>	<u>1,391,759</u>
Total de patrimonio	<u>138,913,927</u>	<u>100,475,290</u>
Total de pasivos y patrimonio	<u>B/. 229,830,997</u>	<u>B/. 150,831,780</u>

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

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Resultados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2011

	2011	2010
Ingresos		
Venta de energía (Nota 16)	B/. 7,010,790	B/. 2,039,817
Otros	<u>12,508</u>	<u>110,942</u>
Total de ingresos	<u>7,023,298</u>	<u>2,150,759</u>
Gastos de Operación		
Compras de energías y costos asociados	36,359	-
Depreciación y amortización (Notas 8 y 12)	2,234,349	643,642
Cargo de transmisión	9,510	-
Operación y mantenimiento	974,913	624,823
Generales y administrativos	<u>3,601,540</u>	<u>1,873,646</u>
Total de gastos de operación	<u>6,856,671</u>	<u>3,142,111</u>
Utilidad (pérdida) operativa	<u>166,627</u>	<u>(991,352)</u>
Costos Financieros, Neto		
Costos financieros	2,184,290	287,955
Ingresos financieros	<u>(7,551)</u>	<u>(16,496)</u>
Total de costos financieros, neto	<u>2,176,739</u>	<u>271,459</u>
Pérdida antes del impuesto sobre renta	(2,010,112)	(1,262,811)
Impuesto sobre renta (Nota 21)	<u>(355,658)</u>	<u>(574,713)</u>
Pérdida neta	<u>B/. (2,365,770)</u>	<u>B/. (1,837,524)</u>
Atribuible a:		
Accionistas de la controladora	B/. (2,457,018)	B/. (1,893,548)
Participaciones no controladoras	<u>91,248</u>	<u>56,024</u>
	<u>B/. (2,365,770)</u>	<u>B/. (1,837,524)</u>

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

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Pérdida Integral Por el año terminado el 31 de diciembre de 2011

	2011	2010
Pérdida neta	B/. (2,365,770)	B/. (1,837,524)
Otra partida de pérdida integral		
Conversión de operación en moneda extranjera	<u>(246,895)</u>	<u>795,598</u>
Total pérdida integral	<u>B/. (2,612,665)</u>	<u>B/. (1,041,926)</u>
Atribuible a:		
Accionistas de la controladora	B/. (2,654,831)	B/. (1,265,130)
Participaciones no controladoras	<u>42,166</u>	<u>223,204</u>
Total de pérdida integral	<u>B/. (2,612,665)</u>	<u>B/. (1,041,926)</u>

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

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2011

Accionistas de la Controladora										
	<u>Acciones Comunes</u>	<u>Acciones Preferidas</u>	<u>Excedente en valor de suscripción de acciones comunes</u>	<u>Suscripción de Acciones por Cobrar</u>	<u>Conversión de Operaciones en Moneda Extranjera</u>	<u>Reserva legal</u>	<u>Déficit Acumulado</u>	<u>Sub-Total</u>	<u>Participaciones No Controladoras</u>	<u>Total</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2009	B/. 8,388,000	B/. 5,000	B/. 75,468,012	B/. (35,189,855)	B/. 398,906	B/. -	B/. (3,567,925)	B/. 45,502,138	B/. 1,168,555	B/. 46,670,693
<i>Pérdida integral</i>										
Pérdida neta	-	-	-	-	-	-	(1,893,548)	(1,893,548)	56,024	(1,837,524)
Conversión de operación en moneda extranjera	-	-	-	-	483,955	-	144,463	628,418	167,180	795,598
Total de pérdida integral	-	-	-	-	483,955	-	(1,749,085)	(1,265,130)	223,204	(1,041,926)
<i>Transacciones con los accionistas</i>										
Reserva legal	-	-	-	-	-	50,403	(50,403)	-	-	-
Emisión y suscripción de acciones comunes, netas de gastos	6,000,000	-	54,000,000	(5,153,477)	-	-	-	54,846,523	-	54,846,523
Total de transacciones con los accionistas	6,000,000	-	54,000,000	(5,153,477)	-	50,403	(50,403)	54,846,523	-	54,846,523
Saldo al 31 de diciembre de 2010	14,388,000	5,000	129,468,012	(40,343,332)	882,861	50,403	(5,367,413)	99,083,531	1,391,759	100,475,290
<i>Pérdida integral</i>										
Pérdida neta	-	-	-	-	-	-	(2,457,018)	(2,457,018)	91,248	(2,365,770)
Conversión de operación en moneda extranjera	-	-	-	-	(197,813)	-	-	(197,813)	(49,082)	(246,895)
Total de pérdida integral	-	-	-	-	(197,813)	-	(2,457,018)	(2,654,831)	42,166	(2,612,665)
<i>Transacciones con los accionistas</i>										
Emisión y suscripción de acciones comunes, netas de gastos	73,297	-	659,673	40,318,332	-	-	-	41,051,302	-	41,051,302
Total de transacciones con los accionistas	73,297	-	659,673	40,318,332	-	-	-	41,051,302	-	41,051,302
Saldo al 31 de diciembre de 2011	B/. 14,461,297	B/. 5,000	B/. 130,127,685	B/. (25,000)	B/. 685,048	B/. 50,403	B/. (7,824,431)	B/. 137,480,002	B/. 1,433,925	B/. 138,913,927

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo Por el año terminado el 31 de diciembre de 2011

	2011	2010
Flujos de efectivo de las actividades de operación		
Pérdida antes de impuesto sobre la renta	B/. (2,010,112)	B/. (1,262,811)
Ajustes para conciliar la pérdida antes de impuesto sobre la renta con el efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de operación:		
Depreciación y amortización	2,234,349	643,642
Amortización de costos diferidos de financiamiento	71,308	-
Conversión de moneda extranjera	(246,895)	(795,598)
Cambios netos en activos y pasivos de operación:		
Cuentas por cobrar	(2,178,282)	44,780
Inventario de repuestos y consumibles	(378,036)	-
Gastos pagados por adelantado	(438,880)	4,963
Otros activos	113,751	(27,725,134)
Cuentas por pagar	4,743,330	(894,994)
Otros pasivos	146,522	122,795
Impuesto sobre la renta pagado	(295,216)	(574,713)
Efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de operación	<u>1,752,839</u>	<u>(30,404,777)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión		
Adquisición de subsidiarias, neto de efectivo adquirido	-	(1,905,942)
Plusvalía	-	(5,571,173)
Adquisición de activos intangibles	(231,733)	-
Adiciones de propiedad, planta y equipo	(75,492,475)	(56,442,245)
Costos de exploración y evaluación	-	182,943
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	<u>(75,724,208)</u>	<u>(63,736,417)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento		
Préstamos bancarios	39,607,864	41,300,000
Amortización de préstamos	(37,968,132)	(2,704,638)
Efectivo restringido	(1,156,458)	-
Producto de la emisión de bonos	33,866,968	-
Producto de la emisión de acciones comunes	41,051,302	54,846,523
Cuentas con compañías relacionadas	6,578	32,293
Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento	<u>75,408,122</u>	<u>93,441,885</u>
Aumento (disminución) neta en el efectivo y equivalentes de efectivo	1,436,753	(699,309)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	<u>1,114,173</u>	<u>1,813,482</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	<u>B/. 2,550,926</u>	<u>B/. 1,114,173</u>

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

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

1. Información General

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

La oficina principal de la Compañía se encuentra ubicada en Avenida Samuel Lewis, Torre HSBC, Piso 11, en la República de Panamá.

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

Compañías Subsidiarias	Porcentaje de Participación	Fecha de Adquisición
Generadora Alto Valle, S. A.	100%	27/12/2007
Caldera Power, S. A.	100%	27/12/2007
Generadora Pedregalito, S. A.	100%	28/12/2007
Generadora Río Chico, S. A.	100%	28/12/2007
Generadora Río Piedra, S. A.	100%	28/12/2007
G.R.K. Energy Corp.	100%	01/10/2007
Inversiones La Manguera, S. A.	65%	11/09/2008
Multi Alliance Corporation	100%	07/04/2010
Hydro Caisán, S. A.	100%	30/06/2010
Multi Magnetic, Inc.	100%	14/09/2010
Goodsea, Inc.	100%	01/07/2011

Adicionalmente, mediante acuerdo establecido en el contrato de Fideicomiso de Derechos Accionarios Inversiones La Manguera, S. A., la Compañía es beneficiaria de los derechos económicos que se deriven de un equivalente al 15% de participación en Inversiones La Manguera, S. A.

El cierre del período fiscal de la subsidiaria Inversiones La Manguera, S. A. es al 30 de septiembre.

Mediante Escritura Pública N° 4806 del 16 de septiembre de 2010, se celebró convenio de fusión por absorción entre la sociedades Generadora Río Chico, S. A. y Quality Circle, Inc., mediante el cual Generadora Río Chico, S. A. se mantiene como entidad absorbente.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

1. Información General (Continuación)

Mediante Escritura Pública N° 1353 del 16 de febrero de 2011, se celebró convenio de fusión por absorción entre la sociedades Generadora Pedregalito, S. A. y Multi Naval, Inc., mediante el cual Generadora Pedregalito, S. A. se mantiene como entidad absorbente.

Mediante Escritura Pública N° 6370 del 11 de agosto de 2011, se celebró el convenio de fusión por absorción entre las sociedades Generadora Alto Valle, S. A., Hidromáquinas de Panamá, S. A. y Future Media, Inc., mediante el cual Generadora Alto Valle, S. A. se mantiene como entidad absorbente.

Mediante Escritura Pública N° 6368 del 12 de agosto de 2011, se celebró el convenio de fusión por absorción entre las sociedades Generadora Pedregalito, S. A. y Multi Outsource, Inc. mediante el cual Generadora Pedregalito, S. A. se mantiene como entidad absorbente.

Mediante Escritura Pública N° 6369 del 18 de agosto de 2011, se celebró el convenio de fusión por absorción entre las sociedades Hydro Caisán, S. A. y Rawlins Business, S. A., mediante el cual Hydro Caisán, S. A. se mantiene como entidad absorbente.

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

Las subsidiarias Generadora Pedregalito, S. A. y Generadora Río Chico, S. A. iniciaron la generación de energía en los meses de abril y octubre de 2011, respectivamente.

Los estados financieros consolidados Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias fueron autorizados para su emisión por la Administración del Grupo el 30 de marzo de 2012.

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes

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

Base de Preparación

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

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

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

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

Base de Preparación (continuación)

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

No hay NIIFs o interpretaciones CINIIF que sean efectivas por primera vez para los estados financieros que inician a partir del 1 de enero de 2011 que pudieran tener un impacto material en el Grupo.

(b) *Nuevas normas, enmiendas e interpretaciones emitidas pero no efectivas para los estados financieros que inician el 1 de enero de 2011 y no adoptadas anticipadamente*

La NIC 19, Beneficios a empleados, fue enmendada en junio de 2011. El impacto en el Grupo será el siguiente: eliminar el enfoque de corredor y reconocer todas las ganancias y pérdidas actuariales en el estado de utilidad integral a medida que ocurren; reconocer inmediatamente todos los costos de los servicios pasados; y reemplazar el costo de interés y el rendimiento esperado de los activos del plan con un monto de interés neto que es calculado aplicando la tasa de descuento al pasivo (activo) neto por beneficios definidos. El Grupo aún está evaluando el impacto completo de las enmiendas.

La NIIF 9, Instrumentos financieros, se refiere a la clasificación, medición y reconocimiento de los activos financieros y pasivos financieros. La NIIF 9 fue emitida en noviembre de 2009 y octubre de 2010. Reemplaza las partes de la NIC 39 que se relacionan con la clasificación y medición de activos financieros. La NIIF 9 requiere que los activos financieros se clasifiquen en dos categorías: los que se miden a valor razonable y los que miden a costo amortizado. La determinación se realiza en el reconocimiento inicial. La clasificación depende del modelo de negocio de la entidad para administrar sus instrumentos financieros y las características de los flujos de efectivo contractuales del instrumento. Para los pasivos financieros, la norma conserva la mayoría de los requisitos de la NIC 39. El principal cambio es que, en los casos en que se toma la opción del valor razonable de los pasivos financieros, la parte de un cambio en el valor razonable debido al propio riesgo de crédito de la entidad, es registrado en el estado de utilidad integral en lugar del estado de resultados, a menos que esto origine un desajuste de contabilidad. El Grupo aún está evaluando el impacto completo de la NIIF 9 y tiene la intención de adoptar la NIIF 9 a más tardar el período de contabilidad que inicia a partir del 1 de enero de 2015.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

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

Base de Preparación (continuación)

(b) *Nuevas normas, enmiendas e interpretaciones emitidas pero no efectivas para los estados financieros que inician el 1 de enero de 2011 y no adoptadas anticipadamente (continuación)*

La NIIF 10, Estados financieros consolidados, crea en los principios existentes el concepto de control como el factor determinante para decidir si una entidad debe ser incluida en los estados financieros consolidados de la compañía matriz. La norma proporciona orientación adicional para ayudar en la determinación del control donde sea difícil su evaluación. El Grupo aún está evaluando el impacto completo de la NIIF 10 y tiene la intención de adoptar la NIIF 10 a más tardar el período de contabilidad que inicia a partir del 1 de enero de 2013.

La NIIF 12, Revelaciones de participaciones en otras entidades, incluye los requerimientos de divulgación para todas las formas de participaciones en otras entidades, incluyendo acuerdos conjuntos, asociadas, vehículos de propósito especial y otros vehículos fuera del balance general. El Grupo aún está evaluando el impacto completo de la NIIF 12 y tiene la intención de adoptar la NIIF 12 a más tardar el período de contabilidad que inicia a partir del 1 de enero de 2013.

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

Principio de Consolidación

Subsidiarias

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

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

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

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

Principio de Consolidación (Continuación)

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

Unidad Monetaria

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

Efectivo y Equivalentes de Efectivo

Para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo, el Grupo considera como efectivo y equivalentes de efectivo, los depósitos en bancos y las inversiones temporales.

Activos Financieros

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

Cuentas por Cobrar

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

Plusvalía

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

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

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

Activos Intangibles

Servidumbre

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

Propiedad, Planta y Equipo

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

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

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

	Vida útil estimada
Planta y equipo	40 años
Equipo rodante	10 años
Mobiliario y equipo	20 años
Equipos menores	5 años

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

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

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

Construcción en Proceso

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

Adelantos a Obras en Construcción

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

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

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

Deterioro del Valor de Activos

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

Transacciones en Moneda Extranjera

Se registran al tipo de cambio vigente a la fecha de la transacción. El tipo de cambio del colón con respecto al dólar al 31 de diciembre de 2011, utilizado para este reporte es de ¢518.33 (2010: ¢518.67).

Cuentas por Pagar

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

Financiamientos

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

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

Acciones de Capital

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

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

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

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

Costos de Exploración y Evaluación

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

Reconocimiento de Ingresos

Venta de energía

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

Intereses

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

Impuesto sobre la Renta

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

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

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

Reclasificaciones

Algunas cifras del estado consolidado de flujos de efectivo por el año terminado el 31 de diciembre de 2010 fueron reclasificadas para propósitos de uniformarlos con la presentación del 2011.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

3. Estimaciones de Contabilidad y Juicios Críticos

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

Estimaciones e hipótesis contables críticas

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

(a) Depreciación de propiedad, planta y equipo

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

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

(b) Impuesto sobre la renta

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

(c) Estimación de deterioro de plusvalía

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

4. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros

Factores de Riesgos Financieros

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

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

4. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros (Continuación)

Factores de Riesgos Financieros (Continuación)

Riesgo de Crédito

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

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

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

En relación a las cuentas por cobrar, el Grupo tiene una concentración de sus ventas y cuentas por cobrar con las dos compañías de distribución de electricidad que operan en la República de Panamá y en Costa Rica con la empresa estatal de distribución. Las ventas realizadas a estos clientes representan aproximadamente 99% del total de los ingresos y 99% del total de las cuentas por cobrar al cierre del año. Esta concentración del riesgo es mitigado por el hecho de que la demanda de energía eléctrica en Panamá sigue creciendo sostenidamente y que el mercado de energía está muy bien estructurado y regulado por las autoridades gubernamentales. Para cada transacción de venta se requiere una garantía y el término de pago de facturas originadas en el mercado eléctrico de Panamá se promedia en un rango de 30 a 45 días a partir de la fecha de presentación de la factura. La garantía es una carta de crédito pagadera al cobro contra cualquier evento de incumplimiento por morosidad o pago incobrable. No se ha tenido ningún evento de incumplimiento por facturas no pagadas al 31 de diciembre de 2011.

Riesgo de Flujos de Efectivo y Riesgo de Tasas de Interés

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

Riesgo de Liquidez

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

Por otra parte, el Grupo está en la fase de construcción de los proyectos hidroeléctricos. Los flujos requeridos a invertir en los proyectos, son cubiertos por los aportes de capital de los accionistas los cuales se realizan según lo establecido en el acuerdo de suscripción de acciones y a través de financiamiento. El monto de capital suscrito cubrirá las necesidades de liquidez de acuerdo a las proyecciones realizadas.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

4. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros (continuación)

Factores de Riesgos Financieros (continuación)

Riesgo de Liquidez (Continuación)

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

	<u>Menos de un Año</u>	<u>Más de 1 Año</u>
31 de diciembre de 2011		
Préstamos bancarios	B/. 44,500,000	B/. 4,508,557
Bonos por pagar	-	35,000,000
Cuentas por pagar - comerciales	7,078,954	624,824
Otros pasivos	350,722	21,202
31 de diciembre de 2010		
Préstamos bancarios	B/. 42,300,000	B/. 5,123,535
Cuentas por pagar - comerciales	2,867,728	-
Otros pasivos	225,402	-

Administración de Riesgo de Capital

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

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

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

4. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros (Continuación)

Factores de Riesgos Financieros (continuación)

Administración de Riesgo de Capital (continuación)

A continuación se muestra la razón de apalancamiento del Grupo:

	2011	2010
Total de préstamos y bonos por pagar	B/. 82,841,368	B/. 47,263,360
Menos: Efectivo y equivalentes de efectivo	<u>(2,550,926)</u>	<u>(1,114,173)</u>
Deuda neta	80,290,442	46,149,187
Total de patrimonio	<u>138,913,927</u>	<u>100,475,290</u>
Total de capital	<u>B/. 219,204,369</u>	<u>B/. 146,624,477</u>
Razón de apalancamiento	<u>37%</u>	<u>31%</u>

5. Efectivo y Equivalentes de Efectivo

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

	2011	2010
Caja menuda	B/. 2,378	B/. 1,391
Global Bank Corporation	15,249	7,935
Banco General, S. A.	1,056,217	873,674
Banco América Central	-	3,892
Prival Bank	33,297	51,080
MMG Bank	986,580	5,379
Banco Nacional de Costa Rica	<u>45,308</u>	<u>16,587</u>
	2,139,029	959,938
Inversiones temporales		
BN Valores	<u>411,897</u>	<u>154,235</u>
	<u>B/. 2,550,926</u>	<u>B/. 1,114,173</u>

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

6. Cuentas por Cobrar

Las cuentas por cobrar se detallan de la siguiente manera:

	2011	2010
Instituto Costarricense de Electricidad (I.C.E.)	B/. 125,234	B/. 123,434
Edemet-Edechi	2,034,048	-
Elektra Noreste, S. A.	144,262	-
Otros clientes	<u>15,011</u>	<u>16,839</u>
	<u>B/. 2,318,555</u>	<u>B/. 140,273</u>

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

7. Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas

A continuación se presentan los saldos y transacciones con partes relacionadas:

	2011	2010
Cuentas por cobrar	<u>B/. -</u>	<u>B/. 6,578</u>
Gastos de honorarios profesionales	<u>B/. 1,918,352</u>	<u>B/. 1,518,362</u>

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
31 de diciembre de 2011

8. Propiedad, Planta y Equipo, Neto

La propiedad, planta y equipo, neto, se detallan a continuación:

	<u>Terreno</u>	<u>Mobiliario y Equipo</u>	<u>Vehículos</u>	<u>Planta y equipo</u>	<u>Software</u>	<u>Construcción en Proceso</u>	<u>Total</u>
Saldo neto al 31 de diciembre de 2009	B/. 4,832,033	B/. 90,116	B/. 20,918	B/. 9,965,705	B/. 29,203	B/. 36,054,329	B/. 50,992,304
Adiciones	3,295,037	62,228	130,864	345,817	8,883	56,854,631	60,697,460
Diferencias en cambio de moneda	139,331	5,812	119	938,944	1,358	-	1,085,564
Depreciación	-	(32,742)	(12,532)	(582,734)	(15,634)	-	(643,642)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2010	8,266,401	125,414	139,369	10,667,732	23,810	92,908,960	112,131,686
Adiciones	6,395,661	152,427	-	5,132,830	-	64,057,939	75,738,857
Capitalización de costos de exploración y evaluación	-	-	-	-	-	331,789	331,789
Capitalización de construcción en proceso	-	-	-	90,420,328	-	(90,420,328)	-
Diferencias en cambio de moneda	(30,969)	(1,813)	(29)	(213,181)	(390)	-	(246,382)
Depreciación	-	(44,806)	(25,227)	(2,152,865)	(8,171)	-	(2,231,069)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2011	<u>B/. 14,631,093</u>	<u>B/. 231,222</u>	<u>B/. 114,113</u>	<u>B/. 103,854,844</u>	<u>B/. 15,249</u>	<u>B/. 66,878,360</u>	<u>B/. 185,724,881</u>
31 de diciembre de 2011							
Costo	B/. 14,631,093	B/. 325,213	B/. 153,035	B/. 106,913,164	B/. 47,128	B/. 66,878,360	B/. 188,947,993
Depreciación acumulada	-	(93,991)	(38,922)	(3,058,320)	(31,879)	-	(3,223,112)
Saldo neto	<u>B/. 14,631,093</u>	<u>B/. 231,222</u>	<u>B/. 114,113</u>	<u>B/. 103,854,844</u>	<u>B/. 15,249</u>	<u>B/. 66,878,360</u>	<u>B/. 185,724,881</u>
31 de diciembre de 2010							
Costo	B/. 8,266,401	B/. 174,599	B/. 153,064	B/. 11,573,187	B/. 47,518	B/. 92,908,960	B/. 113,123,729
Depreciación acumulada	-	(49,185)	(13,695)	(905,455)	(23,708)	-	(992,043)
Saldo neto	<u>B/. 8,266,401</u>	<u>B/. 125,414</u>	<u>B/. 139,369</u>	<u>B/. 10,667,732</u>	<u>B/. 23,810</u>	<u>B/. 92,908,960</u>	<u>B/. 112,131,686</u>

pa

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

9. Efectivo Restringido

En mayo de 2011, la Compañía emitió la totalidad de la Serie A por B/.35,000,000 de una emisión de bonos públicos autorizada en dos series por un total de B/.60,000,000 (Véase Nota 15). El producto de dicha emisión se utilizó para repagar financiamiento de préstamo interino de construcción, y finalizar la construcción de las centrales Pedregalito 1 y Pedregalito 2.

Como parte de los acuerdos establecidos en el prospecto de emisión de bonos se incluye la creación de un fondo de fideicomiso con la cuenta denominada Cuenta de Reserva de la Deuda. Este fondo ha sido constituido por Generadora Pedregalito, S. A. como fideicomitente y BG Trust, Inc. como fiduciario, y tiene como propósito general mantener un fondo de efectivo para cumplir con las obligaciones de pago de intereses y abono a capital de un semestre. El saldo del efectivo restringido por la Compañía al 31 de diciembre de 2011 es de B/.1,156,458 y depositado en el fideicomiso en enero de 2012, corresponde a los intereses ya que por el momento la Compañía no debe realizar amortizaciones de capital, en el corto plazo.

10. Costo de Exploración y Evaluación

El Grupo mantenía costos de proyectos como se desglosa a continuación:

	2011	2010
Caldera Power, Inc.	B/. 172,570	B/. 185,611
Hidromáquinas de Panamá, S. A.	-	181,757
GRK Energy	1,860	1,540
Multi Alliance, Corp.	9,264	-
Rawlins Business, S. A.	-	146,575
	<u>B/. 183,694</u>	<u>B/. 515,483</u>

11. Otros Activos

Los otros activos se detallan de la siguiente manera:

	2011	2010
Adelanto en compras de terreno	B/. 740,982	B/. 3,630,429
Anticipo a contratistas de construcción y equipos	27,465,106	24,984,008
Adelanto a proveedor	460,093	168,453
Servidumbres de acceso	154,747	154,747
Depósito de garantía	17,192	22,279
Otros	82,747	74,702
	<u>28,920,867</u>	<u>29,034,618</u>
Menos porción circulante	<u>20,366,339</u>	<u>20,228,334</u>
Porción a largo plazo	<u>B/. 8,554,528</u>	<u>B/. 8,806,284</u>

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

12. Activos Intangibles

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

	2011	2010
Saldo neto al inicio del año	B/. -	B/. -
Adiciones	231,733	-
Amortización del año	<u>(3,280)</u>	<u>-</u>
Saldo neto al final del año	<u>B/. 228,453</u>	<u>B/. -</u>

13. Cuentas por Pagar

Las cuentas por pagar se presentan a continuación:

	2011	2010
Suplidores	B/. 840,471	B/. 1,573
Contratistas	6,626,140	2,694,174
Intereses sobre préstamos	105,465	132,387
Otros	<u>131,702</u>	<u>39,594</u>
	7,703,778	2,867,728
Menos porción circulante	<u>7,078,954</u>	<u>2,867,728</u>
Porción a largo plazo	<u>B/. 624,824</u>	<u>B/. -</u>

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

14. Préstamos por Pagar

Los préstamos por pagar se presentan a continuación:

	2011	2010
Panama Power Holdings, Inc. <i>Global Bank Corporation</i> Línea de crédito por B/.8,000,000 con plazo de 3 meses, que devenga una tasa de interés del 3.5%	B/. 8,000,000	B/. -
Generadora Pedregalito, S. A. <i>Banco General, S. A.</i> Línea de crédito con plazo de 6 meses, que devenga una tasa de interés del 6.25%	2,600,000	30,200,000
Generadora Alto Valle, S. A. <i>Prival Bank-Global Bank</i> Línea de crédito rotativa con plazo de 9 meses, que devenga una tasa de interés del 7%	10,000,000	5,000,000
Hydro Caisán, S. A. <i>Banco General, S. A.</i> Línea de crédito rotativa con plazo de 6 meses, que devenga una tasa de interés del 7%	22,900,000	6,100,000
Inversiones La Manguera, S. A. <i>Banco General, S. A.</i> Línea de crédito rotativa otorgada con garantía de fianza cruzada de Panama Power Holdings, Inc., que devenga una tasa LIBOR 6 meses más 6%, mínimo 7%	1,000,000	1,000,000
Inversiones La Manguera, S. A. <i>Banco Nacional de Costa Rica.</i> Tres préstamos otorgados con plazos de 15,14 y 7 años, a una tasa de interés anual variable, y amortizaciones semestrales y/o trimestrales, que devengan una tasa interés promedio del 4.38%	<u>4,403,092</u>	<u>4,963,360</u>
	48,903,092	47,263,360
Menos porción circulante	<u>44,500,000</u>	<u>42,300,000</u>
Porción a largo plazo	<u>B/. 4,403,092</u>	<u>B/. 4,963,360</u>

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

14. Préstamos por Pagar (Continuación)

Generadora Pedregalito, S. A.

2011

Préstamo constituido con Banco General, S. A. bajo línea de crédito puente por B/.15,000,000 para financiar ciertos costos de construcción de las centrales hidroeléctricas Pedregalito 1 y 2. Esta facilidad de crédito está respaldada con fianza solidaria de Generadora Pedregalito, S. A. y Generadora Río Chico, S. A. Este préstamo será refinanciado mediante la emisión de la serie B de bonos corporativos a largo plazo emitidos por Generadora Pedregalito, S. A. (Véase Nota 15).

2010

Préstamos constituidos con Banco General, S. A. bajo línea de crédito puente por B/.35,000,000 para financiar la construcción de las centrales hidroeléctricas Pedregalito 1 y 2. Esta facilidad de crédito está respaldada con garantía de prenda mercantil sobre el 100% de las acciones emitidas de Generadora Pedregalito, S. A. y Generadora Río Chico, S. A., y fianza solidaria de Panama Power Holdings, Inc., cesión de cartas de crédito Stand By que garantizan los contratos civil y electromecánico, y endoso de póliza TRC (Todo Riesgo Construcción) para ambos proyectos. Estos préstamos fueron refinanciados mediante emisión de bonos corporativos a largo plazo emitidos por Generadora Pedregalito, S. A. (Véase Nota 15).

Generadora Alto Valle, S. A.

Préstamos constituidos con Prival Bank y Global Bank Corporation bajo línea de crédito puente por B/.20,000,000 para financiar la construcción de la central hidroeléctrica Cochea 2. Esta facilidad de crédito está respaldada con garantía de prenda mercantil sobre el 100% de las acciones emitidas de Generadora Alto Valle, S. A. y fianza solidaria de Panama Power Holdings, Inc.

Estos préstamos serán refinanciados mediante emisión de bonos corporativos a largo plazo, a ser emitidos por Generadora Alto Valle, S. A., los cuales se encuentran en proceso de aprobación ante la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

Hydro Caisán, S. A.

Préstamos constituidos con Banco General, S. A. bajo línea de crédito puente por B/.25,000,000 para financiar la construcción de la central hidroeléctrica El Alto. Esta facilidad de crédito está respaldada con garantía de prenda mercantil sobre el 100% de las acciones emitidas de Hydro Caisán, S. A. y fianza solidaria de Panama Power Holdings, Inc.

Estos préstamos fueron refinanciados el 28 de marzo de 2012 mediante un primer desembolso por la suma de B/.43,045,000, realizado bajo la emisión de bonos corporativos a largo plazo. (Véase Nota 22).

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

14. Préstamos por Pagar (Continuación)

Inversiones La Manguera, S. A.

Operación #317-1 1282, constituida con el Banco Nacional de Costa Rica el 20 de octubre de 1998, con un plazo de 15 años, y una tasa de interés anual variable. Los pagos son semestrales, el monto original del préstamo es de B/.6,300.000.

Operación #303-77347, constituida con el Banco Nacional de Costa Rica el 29 de mayo de 2007, con un plazo de 7 años y 4 meses, tasa de interés anual variable. Los pagos son trimestrales, el monto original del préstamo es de B/.1,200,000.

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

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

Préstamo constituido con Banco General, S. A. originalmente el 30 de agosto de 2006, en dos pagarés de B/.500,000 cada uno. Estos préstamos fueron renovados en un solo préstamo de B/.1,000,000 pago de principal por un periodo de 12 meses con fecha de vencimiento 1ro de febrero de 2012, a una tasa de interés anual ajustable. Este préstamo está respaldado por fianza solidaria de Panama Power Holdings, Inc.

15. Bonos por Pagar

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

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

15. Bonos por Pagar (Continuación)

Al 31 de diciembre de 2011 se había emitido la totalidad de la Serie “A”, misma que fue suscrita en un 100% por Banco General, S. A.

	2011	2010
Bonos Corporativos, Serie A con vencimiento el 30 de junio de 2018 y tasa de interés anual de LIBOR (1) más 4.25%, mínimo 7.0%	B/. 35,000,000	B/. -
Costos de financiamiento diferidos, neto	<u>(1,061,724)</u>	<u>-</u>
Total bonos por pagar, neto	<u>B/. 33,938,276</u>	<u>B/. -</u>

Mediante resolución CNV No.433-11 del 20 de diciembre de 2011, la Comisión Nacional de Valores aprobó la modificación a ciertos términos y condiciones de los Bonos Serie “A” los cuales serán pagaderos mediante diez abonos consecutivos semestrales correspondientes al 6.5% del monto de la emisión iniciando el 30 de junio 2013, y un pago final al vencimiento por un 35% del monto de la emisión. El pago de intereses es trimestral, y la tasa de interés será variable como sigue:

Durante construcción:

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

Durante operaciones:

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

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

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

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

15. Bonos por Pagar (Continuación)

La Compañía y Generadora Río Chico, S. A. se obligan a cumplir con todos los aspectos ambientales, técnicos y comerciales requeridos para la construcción y operación de las plantas, a restricciones sobre la venta y endeudamiento no permitido sobre sus activos, y al cumplimiento de ciertas razones financieras de acuerdo a lo establecido en el prospecto. La Compañía debe mantener una cuenta de Reserva sobre el Servicio de la Deuda con los fondos depositados y disponibles para cubrir un semestre de capital e intereses (ver Nota 9).

Banco General, S. A. actúa a su vez como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.

La Compañía pagó costos totales por la emisión de este financiamiento por B/.1,133,032.

La Compañía no ha tenido incumplimientos de principal, intereses u otras cláusulas contractuales con relación a sus obligaciones financieras.

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

	2011	2010
1 - 5 años	B/. 18,200,000	B/. -
Más de 5 años	<u>16,800,000</u>	<u>-</u>
	<u>B/. 35,000,000</u>	<u>B/. -</u>

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

	2011	2010
Saldo neto al inicio del año	B/. -	B/. -
Adiciones	1,133,032	-
Amortización del año	<u>(71,308)</u>	<u>-</u>
Saldo neto al final del año	<u>B/. 1,061,724</u>	<u>B/. -</u>

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

16. Ingresos por Venta de Energía

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

	2011	2010
Venta de energía-contratada	B/. 5,112,265	B/. 2,039,817
Venta de energía-mercado ocasional	1,846,418	-
Servicios auxiliares y otros	<u>52,107</u>	<u>-</u>
	<u>B/. 7,010,790</u>	<u>B/. 2,039,817</u>

17. Acciones de Capital

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

Acciones Comunes

El número total de acciones comunes autorizadas es de 18,750,000 acciones con valor nominal de B/.1 cada una. Al 31 de diciembre de 2011, el Grupo tiene emitidas un total de 14,461,297 (2010: 14,388,000) acciones, las cuales se encuentran parcialmente pagadas.

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

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

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

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

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

17. Acciones de Capital (Continuación)

Acciones Comunes (Continuación)

Suscripción de Acciones Comunes

De conformidad con el prospecto informativo de oferta pública de acciones comunes del Grupo, al 31 de diciembre de 2011, el Grupo mantenía suscripción de acciones comunes por un total de 14,461,297 acciones (2010: 14,388,000) a un precio de B/.10 cada una. Los fondos netos, producto de esta emisión serán utilizados por el Grupo principalmente para la adquisición, construcción, desarrollo, explotación y/o operación de proyectos de energía eléctrica en la República de Panamá.

Cada suscriptor de acciones celebró un contrato de suscripción mediante el cual se compromete a suscribir una cantidad de acciones al precio fijo de oferta. Los pagos remanentes por el saldo no cubierto a la emisión de las acciones serán cancelados de conformidad con los requerimientos de la Junta Directiva del Grupo. Al 31 de diciembre de 2011, el Grupo mantenía cuentas por cobrar por B/.25,000 (2010: B/.40,343,332) en concepto de la suscripción de acciones que se desglosa a continuación:

	2011	2010
Valor de suscripción de acciones comunes	B/. 144,412,297	B/. 143,880,000
Monto cobrado	<u>(144,387,297)</u>	<u>(103,536,668)</u>
Suscripciones por cobrar	<u>B/. 25,000</u>	<u>B/. 40,343,332</u>

El excedente en valor de suscripción de las acciones comunes es el siguiente, mismo que incluye 73,297 acciones comunes emitidas por la Compañía durante el 2011 como pago parcial de terrenos adquiridos por sus subsidiarias

	2011	2010
Valor de suscripción de acciones comunes	B/. 144,612,970	B/. 143,880,000
Costos directos de emisión de acciones comunes	(23,988)	(23,988)
Valor nominal de acciones comunes emitidas	<u>(14,461,297)</u>	<u>(14,388,000)</u>
Excedente en valor de suscripción de acciones comunes	<u>B/. 130,127,685</u>	<u>B/. 129,468,012</u>

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

17. Acciones de Capital (Continuación)

Acciones Preferidas

El número total de acciones preferidas autorizadas es de 3,750,000 acciones sin valor nominal. Al 31 de diciembre de 2011, el Grupo había emitido 3,597,000 (2010: 3,597,000) acciones preferidas.

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

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

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

18. Plusvalía

El movimiento de la plusvalía es el siguiente:

	2011	2010
Saldo al inicio del año	B/. 7,875,171	B/. 2,303,998
Adquisición de sociedades	<u>-</u>	<u>5,571,173</u>
Saldo al final del año	<u>B/. 7,875,171</u>	<u>B/. 7,875,171</u>

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

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

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

18. Plusvalía (Continuación)

Como parte del contrato de compra-venta de estas sociedades, la Compañía adquirió el siguiente compromiso:

- Cada uno de los vendedores tendrá derecho a reinvertir hasta un máximo equivalente a la suma recibida de la Compañía por la venta individual de cada una de las sociedades, en dichas sociedades sin costo adicional, a partir de comenzar la operación comercial, de acuerdo a las condiciones establecidas en el contrato de compra-venta.
- Realizar un pago adicional a los vendedores al momento en que la Compañía firme un Contrato Completo EPC (Turn-Key Engineering and Procurement Contract) por Megawatt de potencia para algunos de los proyectos dependiendo del costo del Contrato Completo EPC de acuerdo a una tabla definida en el Contrato de compra-venta de acciones.

Con fecha 11 de junio de 2010, Panama Power Holdings, Inc. adquirió el 50.1% de interés accionario en la empresa Hydro Caisán, S. A., mediante la suscripción de nuevas acciones del capital de esta empresa. Hydro Caisán, S. A. es propietaria de la concesión para el desarrollo y operación de “El Alto”, el cual es un proyecto hidroeléctrico de pasada de 60 MW ubicado en la provincia de Chiriquí, Panamá. Al 30 de septiembre de 2010, se completó la adquisición del 100% de dicha sociedad. Estas transacciones resultaron en una plusvalía de B/.3,639,363.

El 2 de diciembre de 2010, Panama Power Holdings, Inc. adquirió el 100% del interés accionario del capital de la empresa Rawlins Business, S. A., la cual es propietaria de terrenos ubicados en Distrito El Caisán provincia de Chiriquí, Panamá. La adquisición de esta subsidiaria generó una plusvalía de B/.1,931,810.

19. Compromisos y Contingencias

Al 31 de diciembre de 2011, aseguradoras y bancos locales habían emitido fianzas y cartas de garantías bancarias por un total de B/.4,212,264 para respaldar obligaciones del Grupo y sus subsidiarias como parte del giro de negocio.

Global Bank Corporation emitió por cuenta de Panama Power Holdings, Inc. carta de garantía bancaria, la cual asciende a la suma de B/.250,000, para respaldar obligaciones de su subsidiaria Inversiones La Manguera, S. A.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

19. Compromisos y Contingencias (Continuación)

Contratos de Concesión

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

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

- La ASEP otorga a la Compañía una concesión para la generación de energía hidroeléctrica mediante la explotación del aprovechamiento hidroeléctrico ubicado sobre los ríos Chico, Cochea, Chiriquí Viejo y Caldera.
- La Compañía está autorizada a prestar el servicio público de generación de electricidad, el cual comprende la construcción, instalación, operación y mantenimiento de una central de generación eléctrica, con sus respectivas líneas de conexión a las redes de transmisión y equipos de transformación, con el fin de producir y vender energía en el sistema eléctrico nacional y/o internacional.
- El término de la vigencia de cada una de las concesiones otorgadas tiene una duración de cincuenta (50) años. El mismo puede ser prorrogado por un período de hasta cincuenta (50) años, previa solicitud a la ASEP.
- La Compañía tendrá el derecho de poseer, operar y mantener los bienes del complejo y realizar mejoras sobre los mismos. Se requerirá aprobación previa para los casos en que la Compañía aumente la capacidad de la planta en 15% o más en el mismo sitio.
- La Compañía tendrá la libre disponibilidad de los bienes propios y los bienes de los complejos.

- La Compañía tendrá los derechos sobre los bienes inmuebles y derechos de vía o paso en el Área de Concesión pudiendo realizar todas las actividades necesarias para la generación, transporte y venta de energía hidroeléctrica. Así mismo, la Compañía también tendrá el derecho de vía o acceso a las áreas del complejo hidroeléctrico actualmente habilitadas y en uso.
- La Compañía podrá solicitar la adquisición forzosa de inmuebles y la constitución de servidumbres a su favor conforme lo estipula la Ley No. 6 de 1997 y su reglamento.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

19. Compromisos y Contingencias (Continuación)

Contratos de Concesión (continuación)

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

Subsidiaria	Planta	Río	Fecha de refrendo de contrato	Monto de la fianza
Generadora Pedregalito, S. A.	Pedregalito 1	Chico	27 de julio de 2010	B/. 125,000
Generadora Alto Valle, S. A.	Cochea 2	Cochea	27 de julio de 2010	65,000
Hydro Caisán, S. A.	El Alto	Chiriquí Viejo	12 de nov. de 2002	240,000
Caldera Power, Inc.	Caldera	Caldera	12 de nov. de 2010	55,000
Generadora Río Chico, S. A.	Pedregalito 2	Chico	29 de abril de 2011	85,000

Mediante Resolución AN No4842-Elec del 26 de octubre de 2011, la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos aprobó la fusión del proyecto hidroeléctrico Cochea, cuyo promotor era Hidromáquinas de Panamá, S. A. con Cochea 2, cuyo promotor es Generadora Alto Valle, S.A.; rescindiendo de esta forma el contrato de concesión suscrito con Hidromáquinas de Panamá, S. A.

Generadora Pedregalito, S. A.

Contratos de construcción

Los contratos suscritos relacionados con el Proyecto Hidroeléctrico Pedregalito 1 en la República de Panamá, se detallan a continuación y suman un valor de B/.51.0 millones:

- Acuerdo con Hidráulica de Pedregalito, S. A. (subsidiaria de Grupo Cobra), para la construcción de la obra civil del Proyecto Hidroeléctrico Pedregalito. El Acuerdo tiene un período de construcción de 20 meses y abarca los servicios de ingeniería, suministro y construcción. Este acuerdo está respaldado por un aval bancario emitido a favor de Generadora Pedregalito garantizando el cumplimiento por parte de la Compañía, hasta un 30% del valor del contrato.
- Acuerdo con Hidráulica de Pedregalito, S. A. (subsidiaria de Grupo Cobra), para el diseño, fabricación, montaje, pruebas y puesta en servicio de los equipos electromecánicos principales del Proyecto Hidroeléctrico Pedregalito.
- Contrato con Flowtite Andercol, S. A. para el suministro de tubería de GRP.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

19. Compromisos y Contingencias (Continuación)

Generadora Pedregalito, S. A. (Continuación)

Contratos de energía

Contratos de suministro de Potencia y Energía Asociada firmados en junio de 2011 con Elektra Noreste, S. A. (ENSA), Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A. (EDEMET) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarcan los períodos comprendidos de 2012 a 2029. El valor monómico contratado será de 0.114 B./Kwh. Al 30 de junio de 2011 estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.537,611 (EDEMET), B/.165,043 (EDECHI) y B/.215,123 (ENSA).

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

Generadora Río Chico, S. A.

Contratos de construcción

Los contratos suscritos relacionados con el Proyecto Hidroeléctrico Pedregalito 2 en la República de Panamá, se detallan a continuación y suman un valor de B/.26.0 millones:

- Acuerdo con Hidráulica de Pedregalito, S. A. (subsidiaria de Grupo Cobra), para la construcción de la obra civil del Proyecto Hidroeléctrico Pedregalito 2. El Acuerdo tiene un período de construcción de 20 meses y abarca los servicios de ingeniería, suministro y construcción. Este acuerdo está respaldado por un aval bancario emitido a favor de Generadora Río Chico, S. A. garantizando el cumplimiento por parte de la Compañía, hasta un 30% del valor del contrato.
- Acuerdo con Hidráulica de Pedregalito, S. A. (subsidiaria de Grupo Cobra), para el diseño, fabricación, montaje, pruebas y puesta en servicio de los equipos electromecánicos principales del Proyecto Hidroeléctrico Pedregalito 2.
- Contrato con Otek Internacional, S. A. (Flowtite Andercol, S. A.) para el Suministro de Tubería de GRP.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

19. Compromisos y Contingencias (Continuación)

Generadora Río Chico, S. A. (Continuación)

Contratos de energía

Contratos de suministro de Potencia y Energía Asociada firmados en junio de 2011 con Elektra Noreste, S. A., Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A. y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. , que abarcan los períodos comprendidos de 2012 a 2029. El valor monómico contratado será de 0.114 B./Kwh. Al 30 de junio de 2011, estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.329,821 (EDEMET), B/.101,290 (EDECHI) y B/.131,934 (ENSA).

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

Generadora Alto Valle, S. A.

Contratos de construcción

Los contratos suscritos relacionados con el Proyecto Hidroeléctrico Cochea 2 en la República de Panamá, se detallan a continuación y suman un valor de B/.32.6 millones:

- Acuerdo con Hidráulica de Cochea, S. A. (subsidiaria de Grupo Cobra), para la construcción de la obra civil del Proyecto Hidroeléctrico Cochea 2. El Acuerdo tiene un período de construcción de 20 meses y abarca los servicios de ingeniería, suministro y construcción. Este acuerdo está respaldado por un aval bancario emitido a favor de Generadora Alto Valle, S. A. garantizando el cumplimiento por parte de la Compañía, hasta un 30% del valor del contrato.
- Acuerdo con Hidráulica de Cochea, S. A. (subsidiaria de Grupo Cobra), para el diseño, fabricación, montaje, pruebas y puesta en servicio de los equipos electromecánicos principales del Proyecto Hidroeléctrico Cochea 2.
- Contrato con Otek Internacional, S. A. (Flowtite Andercol, S. A.) para el suministro de tubería de GRP.

Contratos de energía

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

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

19. Compromisos y Contingencias (Continuación)

Hydro Caisán, S. A.

Contratos de construcción

Los contratos suscritos relacionados con el Proyecto El Alto en la República de Panamá, se detallan a continuación y superan los B/.155 millones:

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

Contratos de energía

Contratos de suministro de largo plazo de potencia y energía firmados en octubre de 2008 con Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste S. A. (EDEMET), y con Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarcan los períodos comprendidos de 2013 a 2022. El inicio del Suministro tendrá lugar el día en que inicie pruebas o el día de entrada en Operación Comercial de la planta. Al 30 de junio de 2011, estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Compañía Internacional de Seguros, S. A. por las sumas de B/.965,788 (EDEMET) y B/.288,363 (ENSA).

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

- El día 9 de julio de 2009 fue presentada demanda en el Juzgado del Circuito Civil, en contra de Generadora Río Piedra, S. A. y otras empresas por haber incurrido en supuestas violaciones a las normas de derecho de autor, en el cual el actor Generadora Renacimiento, S. A. demandaba a la empresa por la suma estimada de B/.56,250.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

19. Compromisos y Contingencias (Continuación)

Hydro Caisán, S. A. (continuación)

Contratos de energía (continuación)

- En agosto de 2011 el Juzgado Noveno del Circuito emite la sentencia condenando a Generadora Río Piedra, S. A. a pagar a favor de la demandante la suma antes señalada.
- Posteriormente, se interpone recurso de apelación contra la sentencia por medio del cual se solicitó se revocara en todas sus partes la condena impuesta a Generadora Río Piedra, S. A.
- A la fecha de emisión de este reporte el caso se encuentra en etapa de saneamiento en el Tribunal.

20. Contratos Suscritos

Inversiones La Manguera, S. A.

Los contratos suscritos relacionados con el Proyecto Hidroeléctrico La Esperanza en Costa Rica, se detallan a continuación:

Contrato de Servicios Ambientales

Suscrito con la Asociación Conservacionista de Monteverde. Las principales cláusulas son:

- Pago de un canon de B/.3 por hectárea por año (3,000 hectáreas), en el periodo de construcción.
- Durante el período de producción pagará el siguiente canon:
- Primer año: B/.8 por hectárea por año.
- Segundo año: B/.9 por hectárea por año.
- Tercero y cuatro años: B/.10 por hectárea por año.
- A partir del quinto año se calculará con la fórmula incluida en el contrato

Contrato de Compra-Venta de Energía con el Instituto Costarricense de Electricidad (I.C.E.)

Inversiones La Manguera S. A. tiene un contrato suscrito el 30 de septiembre de 1997 con el Instituto Costarricense de Electricidad (ICE). La vigencia de este contrato es de 15 años a partir de la entrada en operación de la planta, y vence en el 2015. Los principales acuerdos del convenio suscrito se detallan a continuación:

- El contrato está amparado a la ley que autoriza la generación eléctrica autónoma o paralela No.7200 del 28 de septiembre de 1990 y la concesión No.917-H-01-96 otorgada por el Servicio Nacional de Electricidad.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

20. Convenios Suscritos (Continuación)

Inversiones La Manguera, S. A. (continuación)

- Las tarifas que se aplicarán para el pago de energía y potencia son las contenidas en el pliego tarifario que tenga vigente la ARESEP cada año para la compra de energía y potencia a productores privados, según la Ley 7200.
- El contrato fue refrendado por la Junta Directiva de ARESEP en la Sesión Ordinaria 047-97 del 21 de octubre de 1997.

La totalidad de las ventas del proyecto Hidroeléctrico La Esperanza se realizan al I.C.E. el cual está obligado por el Contrato de Compra-Venta firmado con el proyecto a comprar y pagar la totalidad de la energía que entregue el proyecto a excepción del periodo comprendido entre las 21 horas de un día hasta las 5 horas del día siguiente, durante las cuales el I.C.E. se reserva el derecho de adquirir la energía o potencia que el proyecto tenga disponible. En este caso el I.C.E., comunicará al proyecto, el periodo o cuando se presenten condiciones hidrológicas especiales en las cuales comprará energía durante el período mencionado.

Cooperativa de Electrificación-Rural de San Carlos, RL. (COOPELESCA, R.L.)

Se suscribió un contrato de prestación de servicios con COOPELESCA, R.L. para el peaje por trasiego de la energía hidroeléctrica.

Contrato con Otek Internacional, S. A. para el suministro de tubería de GRP.

21. Impuesto sobre la Renta

De conformidad con la Ley No.6 de 2 de febrero de 2005, se realizaron algunos cambios al régimen tributario, entre ellos, el Artículo 699 del Código Fiscal, el cual indica que las personas jurídicas pagarán el impuesto sobre la renta a una tasa del treinta por ciento (30%) sobre la que resulte mayor entre:

- 1) La renta neta gravable calculada por el método tradicional establecido en el Título I del Libro Cuarto del Código Fiscal,
- 2) La renta neta gravable que resulte de deducir, del total de ingresos gravables, el noventa y cinco punto treinta y tres por ciento (95.33%), del total de ingresos gravables.

En el caso de que por razón del impuesto sobre la renta, el contribuyente incurra en pérdidas o que la tasa efectiva sea superior al treinta por ciento (30%), el mismo podrá elevar una solicitud ante la Dirección General de Ingresos de no aplicación del impuesto mínimo alternativo y en su defecto, que se acepte el pago del impuesto sobre la renta en base al método tradicional.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

21. Impuesto sobre la Renta (Continuación)

Las declaraciones de impuesto sobre la renta de las compañías están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los tres últimos años, inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2011.

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

Al 31 de diciembre de 2011, no existen diferencias temporales que generen impuesto sobre la renta diferido.

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

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

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2011

21. Impuesto sobre la Renta (Continuación)

El impuesto sobre la renta para los períodos 2011 y 2010 difiere del monto calculado aplicando la tasa de impuesto vigente (30%), debido al efecto de las siguientes partidas:

	2011	2010
Impuesto sobre la renta sobre la utilidad contable	B/. 320,827	B/. 256,451
Efecto neto de gastos no deducibles	<u>34,831</u>	<u>318,262</u>
Impuesto sobre la renta corriente	<u>B/. 355,658</u>	<u>B/. 574,713</u>

22. Eventos Subsecuentes

Mediante Resolución SMV No.52-12 del 16 de febrero de 2012, la subsidiaria Hydro Caisán, S. A. completó el registro ante la Superintendencia del Mercado de Valores de una emisión de bonos corporativos por hasta B/.130,000,000, respaldados por la fianza solidaria de Panama Power Holdings, Inc. y por un Fideicomiso de Garantía al cual serán cedidos la totalidad de los activos correspondientes a bienes muebles e inmuebles del Emisor, hipoteca sobre la concesión, todos los contratos, cesión de flujos, cuentas por cobrar, depósitos bancarios, seguros de construcción, cartas de crédito de garantía, y seguros de operación. Con fecha 28 de marzo de 2012, Hydro Caisán, S. A. completó el primer desembolso bajo esta emisión, a través de la Bolsa de Valores de Panamá, por la suma de B/.43,045,000.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

**Notas a los Estados Financieros Consolidados
31 de diciembre de 2011**

23. Consolidación de la Información Financiera

La consolidación del balance general al 31 de diciembre de 2011 se presenta a continuación:

	Total Consolidado	Eliminaciones	Sub-Total Consolidado	Panama Power Holdings, Inc.	Generadora Alto del Valle, S. A.	Caldera Power Inc.	Multi Alliance Corp.	Vienen (Página 43)
Activos								
Activos circulantes								
Efectivo y equivalentes de efectivo	B/. 2,550,926	B/. -	B/. 2,550,926	B/. 1,068,016	B/. 56,036	B/. -	B/. -	B/. 1,426,874
Cuentas por cobrar	2,318,555	(618,750)	2,937,305	618,750	-	-	-	2,318,555
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas	-	(5,000,000)	5,000,000	5,000,000	-	-	-	-
Inventario de repuestos y suministros	378,036	-	378,036	-	-	-	-	378,036
Gastos pagados por adelantado	493,956	-	493,956	-	-	-	-	493,956
Otros activos	20,366,339	-	20,366,339	155,077	7,507,028	-	89,404	12,614,830
Total de activos circulantes	<u>26,107,812</u>	<u>(5,618,750)</u>	<u>31,726,562</u>	<u>6,841,843</u>	<u>7,563,064</u>	<u>-</u>	<u>89,404</u>	<u>17,232,251</u>
Activos no circulantes								
Efectivo restringido	1,156,458	-	1,156,458	-	-	-	-	1,156,458
Propiedad planta y equipo, neto	185,724,881	2,712,557	183,012,324	-	25,531,742	-	2,624,319	154,856,263
Acciones	-	(17,671,010)	17,671,010	17,671,010	-	-	-	-
Plusvalía	7,875,171	231,413	7,643,758	7,643,758	-	-	-	-
Costo de exploración y evaluación	183,694	-	183,694	-	-	172,570	9,264	1,860
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas	-	(124,147,143)	124,147,143	112,891,917	-	-	-	11,255,226
Activos intangibles	228,453	-	228,453	-	-	-	-	228,453
Otros activos	8,554,528	-	8,554,528	46,675	-	-	-	8,507,853
Total de activos no circulantes	<u>203,723,185</u>	<u>(138,874,183)</u>	<u>342,597,368</u>	<u>138,253,360</u>	<u>25,531,742</u>	<u>172,570</u>	<u>2,633,583</u>	<u>176,006,113</u>
Total de activos	<u>B/. 229,830,997</u>	<u>B/. (144,492,933)</u>	<u>B/. 374,323,930</u>	<u>B/. 145,095,203</u>	<u>B/. 33,094,806</u>	<u>B/. 172,570</u>	<u>B/. 2,722,987</u>	<u>B/. 193,238,364</u>
Pasivos y Patrimonio								
Pasivos circulantes								
Cuentas por pagar	B/. 7,078,954	B/. -	B/. 7,078,954	B/. 27,348	B/. 987,468	B/. 123,432	B/. -	B/. 5,940,706
Cuentas por pagar compañías relacionadas	-	(5,000,000)	5,000,000	-	-	-	-	5,000,000
Préstamos por pagar	44,500,000	-	44,500,000	8,000,000	10,000,000	-	-	26,500,000
Bonos por pagar	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos	350,722	-	350,722	147,903	-	-	-	202,819
Total de pasivos circulantes	<u>51,929,676</u>	<u>(5,000,000)</u>	<u>56,929,676</u>	<u>8,175,251</u>	<u>10,987,468</u>	<u>123,432</u>	<u>-</u>	<u>37,643,525</u>
Pasivos no circulantes								
Cuentas por pagar	624,824	-	624,824	-	-	-	-	624,824
Cuentas por pagar compañías relacionadas	-	(124,147,143)	124,147,143	-	21,420,913	68,103	2,704,618	99,953,509
Préstamos por pagar	4,403,092	-	4,403,092	-	-	-	-	4,403,092
Bonos por pagar	33,938,276	-	33,938,276	-	-	-	-	33,938,276
Otros pasivos	21,202	-	21,202	-	-	-	-	21,202
Total de pasivos no circulantes	<u>38,987,394</u>	<u>(124,147,143)</u>	<u>163,134,537</u>	<u>-</u>	<u>21,420,913</u>	<u>68,103</u>	<u>2,704,618</u>	<u>138,940,903</u>
Total de pasivos	<u>90,917,070</u>	<u>(129,147,143)</u>	<u>220,064,213</u>	<u>8,175,251</u>	<u>32,408,381</u>	<u>191,535</u>	<u>2,704,618</u>	<u>176,584,428</u>
Patrimonio								
Acciones comunes	14,461,297	(4,327,918)	18,789,215	14,461,297	317,000	10,000	35,000	3,965,918
Acciones preferidas	5,000	-	5,000	5,000	-	-	-	-
Excedente en valor de suscripción de acciones comunes	130,127,685	(10,630,535)	140,758,220	130,127,685	1,000,000	-	-	9,630,535
Suscripción de acciones por cobrar	(25,000)	-	(25,000)	(25,000)	-	-	-	-
Reserva legal	50,403	9,450	40,953	-	-	-	-	40,953
Conversión de operaciones en moneda extranjera	685,048	127,289	557,759	-	-	-	-	557,759
Déficit acumulado	(7,824,431)	551,356	(8,375,787)	(7,649,030)	(630,575)	(28,965)	(16,631)	(50,586)
	<u>137,480,002</u>	<u>(14,270,358)</u>	<u>151,750,360</u>	<u>136,919,952</u>	<u>686,425</u>	<u>(18,965)</u>	<u>18,369</u>	<u>14,144,579</u>
Participaciones no controladoras	1,433,925	(1,075,432)	2,509,357	-	-	-	-	2,509,357
Total de patrimonio	<u>138,913,927</u>	<u>(15,345,790)</u>	<u>154,259,717</u>	<u>136,919,952</u>	<u>686,425</u>	<u>(18,965)</u>	<u>18,369</u>	<u>16,653,936</u>
Total de pasivos y patrimonio	<u>B/. 229,830,997</u>	<u>B/. (144,492,933)</u>	<u>B/. 374,323,930</u>	<u>B/. 145,095,203</u>	<u>B/. 33,094,806</u>	<u>B/. 172,570</u>	<u>B/. 2,722,987</u>	<u>B/. 193,238,364</u>

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
31 de diciembre de 2011

23. Consolidación de la Información Financiera (Continuación)

	Pasan (Página 42)	Hydro Caisán S. A.	Generadora Pedregalito, S. A.	Generadora Río Chico, S. A.	Generadora Río Piedra, S. A.	G.R.K. Energy	Multi Magnetic, Inc.	Goodsea Inc.	Inversiones La Manguera
Activos									
Activos circulantes									
Efectivo y equivalentes de efectivo	B/. 1,426,874	B/. 104,185	B/. 381,688	B/. 226,461	B/. -	B/. -	B/. -	B/. -	B/. 714,540
Cuentas por cobrar	2,318,555	3,074	1,346,021	833,521	-	-	-	-	135,939
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inventario de repuestos y suministros	378,036	-	208,300	169,736	-	-	-	-	-
Gastos pagados por adelantado	493,956	-	323,279	156,894	-	-	-	-	13,783
Otros activos	12,614,830	11,823,285	475,365	296,636	-	11,257	-	-	8,287
Total de activos circulantes	17,232,251	11,930,544	2,734,653	1,683,248	-	11,257	-	-	872,549
Activos no circulantes									
Efectivo restringido	1,156,458	-	1,156,458	-	-	-	-	-	-
Propiedad planta y equipo, neto	154,856,263	44,465,878	63,961,221	33,878,593	-	196,250	-	555,000	11,799,321
Acciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Plusvalía	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costo de exploración y evaluación	1,860	-	-	-	-	1,860	-	-	-
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas	11,255,226	-	10,698,361	-	-	556,865	-	-	-
Activos intangibles	228,453	-	208,919	19,534	-	-	-	-	-
Otros activos	8,507,853	8,490,661	187	1,000	10,000	-	-	-	6,005
Total de activos no circulantes	176,006,113	52,956,539	76,025,146	33,899,127	10,000	754,975	-	555,000	11,805,326
Total de activos	B/. 193,238,364	B/. 64,887,083	B/. 78,759,799	B/. 35,582,375	B/. 10,000	B/. 766,232	B/. -	B/. 555,000	B/. 12,677,875
Pasivos y Patrimonio									
Pasivos circulantes									
Cuentas por pagar	B/. 5,940,706	B/. 1,057,674	B/. 1,109,139	B/. 3,740,358	B/. -	B/. -	B/. -	B/. -	B/. 33,535
Cuentas por pagar compañías relacionadas	5,000,000	-	3,500,000	1,500,000	-	-	-	-	-
Préstamos por pagar	26,500,000	22,900,000	2,600,000	-	-	-	-	-	1,000,000
Provisiones laborales	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos	202,819	38,342	67,674	19,817	5,300	-	-	-	71,686
Total de pasivos circulantes	37,643,525	23,996,016	7,276,813	5,260,175	5,300	-	-	-	1,105,221
Pasivos no circulantes									
Cuentas por pagar	624,824	624,824	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar compañías relacionadas	99,953,509	32,454,444	37,032,271	29,086,253	14,492	807,684	1,500	556,865	-
Préstamos por pagar	4,403,092	-	-	-	-	-	-	-	4,403,092
Bonos por pagar	33,938,276	-	33,938,276	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos	21,202	-	21,202	-	-	-	-	-	-
Total de pasivos no circulantes	138,940,903	33,079,268	70,991,749	29,086,253	14,492	807,684	1,500	556,865	4,403,092
Total de pasivos	176,584,428	57,075,284	78,268,562	34,346,428	19,792	807,684	1,500	556,865	5,508,313
Patrimonio									
Acciones comunes	3,965,918	2,400,801	12,000	5,000	500	750	-	-	1,546,867
Acciones preferidas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Excedente en valor de suscripción de acciones comunes	9,630,535	6,019,062	1,477,090	1,000,000	-	-	-	-	1,134,383
Suscripción de acciones por cobrar	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reserva legal	40,953	-	-	-	-	-	-	-	40,953
Conversión de operaciones en moneda extranjera	557,759	-	-	-	-	-	-	-	557,759
Déficit acumulado	(50,586)	(608,064)	(997,853)	230,947	(10,292)	(42,202)	(1,500)	(1,865)	1,380,243
	14,144,579	7,811,799	491,237	1,235,947	(9,792)	(41,452)	(1,500)	(1,865)	4,660,205
Participaciones no controladoras	2,509,357	-	-	-	-	-	-	-	2,509,357
Total de patrimonio	16,653,936	7,811,799	491,237	1,235,947	(9,792)	(41,452)	(1,500)	(1,865)	7,169,562
Total de pasivos y patrimonio	B/. 193,238,364	B/. 64,887,083	B/. 78,759,799	B/. 35,582,375	B/. 10,000	B/. 766,232	B/. -	B/. 555,000	B/. 12,677,875

ma

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

**Notas a los Estados Financieros Consolidados
31 de diciembre de 2011**

23. Consolidación de la Información Financiera (Continuación)

La consolidación del estado de resultados por el año terminado el 31 de diciembre de 2011, se presenta a continuación:

	<u>Total Consolidado</u>	<u>Eliminaciones</u>	<u>Sub-Total Consolidado</u>	<u>Panama Power Holdings, Inc.</u>	<u>Generadora Alto del Valle, S. A.</u>	<u>Caldera Power Inc.</u>	<u>Multi Alliance Corp.</u>	<u>Vienen (Página 45)</u>
Ingresos								
Venta de energía	B/. 7,010,790	B/. -	B/. 7,010,790	B/. -	B/. -	B/. -	B/. -	B/. 7,010,790
Otros ingresos	12,508	-	12,508	-	-	-	-	12,508
Total de ingresos	<u>7,023,298</u>	<u>-</u>	<u>7,023,298</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>7,023,298</u>
Gastos Operativos								
Compras de energías y costos asociados	(36,359)	-	(36,359)	-	-	-	-	(36,359)
Depreciación y amortización	(2,234,349)	-	(2,234,349)	-	-	-	-	(2,234,349)
Cargo de transmisión	(9,510)	-	(9,510)	-	-	-	-	(9,510)
Operación y mantenimiento	(974,913)	-	(974,913)	-	-	-	-	(974,913)
Generales y administrativos	(3,601,540)	-	(3,601,540)	(2,127,602)	(109,266)	(650)	(8,922)	(1,355,100)
Total de gastos operativos	<u>(6,856,671)</u>	<u>-</u>	<u>(6,856,671)</u>	<u>(2,127,602)</u>	<u>(109,266)</u>	<u>(650)</u>	<u>(8,922)</u>	<u>(4,610,231)</u>
Utilidad (pérdida) operativa	166,627	-	166,627	(2,127,602)	(109,266)	(650)	(8,922)	2,413,067
Costos Financieros, Neto								
Costos financieros	(2,184,290)	-	(2,184,290)	(221,187)	(349)	-	-	(1,962,754)
Ingresos financieros	7,551	-	7,551	5,229	-	-	-	2,322
Total de costos financieros neto	<u>(2,176,739)</u>	<u>-</u>	<u>(2,176,739)</u>	<u>(215,958)</u>	<u>(349)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(1,960,432)</u>
Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre renta	(2,010,112)	-	(2,010,112)	(2,343,560)	(109,615)	(650)	(8,922)	452,635
Impuesto sobre renta	(355,658)	-	(355,658)	-	-	-	-	(355,658)
Pérdida neta	<u>B/. (2,365,770)</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. (2,365,770)</u>	<u>B/. (2,343,560)</u>	<u>B/. (109,615)</u>	<u>B/. (650)</u>	<u>B/. (8,922)</u>	<u>B/. 96,977</u>
Atribuible a:								
Accionistas de la controladora	B/. (2,457,018)	B/. 68,436	B/. (2,525,454)	B/. (2,343,560)	B/. (109,615)	B/. (650)	B/. (8,922)	B/. (62,707)
Participaciones no controladoras	91,248	(68,436)	159,684	-	-	-	-	159,684
	<u>B/. (2,365,770)</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. (2,365,770)</u>	<u>B/. (2,343,560)</u>	<u>B/. (109,615)</u>	<u>B/. (650)</u>	<u>B/. (8,922)</u>	<u>B/. 96,977</u>

PA

23. Consolidación de la Información Financiera (Continuación)

	<u>Pasan (Página 44)</u>	<u>Hydro Caisán S. A.</u>	<u>Generadora Pedregalito, S. A.</u>	<u>Generadora Río Chico, S. A.</u>	<u>Generadora Río Piedra, S. A.</u>	<u>G.R.K. Energy Corp.</u>	<u>Multi Magnetic, Inc.</u>	<u>Goodsea Inc.</u>	<u>Inversiones La Manguera, S. A.</u>
Ingresos									
Venta de energía	B/. 7,010,790	B/. -	B/. 4,127,315	B/. 1,037,411	B/. -	B/. -	B/. -	B/. -	B/. 1,846,064
Otros ingresos	12,508	12,000	40	-	-	-	-	-	468
Total de ingresos	<u>7,023,298</u>	<u>12,000</u>	<u>4,127,355</u>	<u>1,037,411</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>1,846,532</u>
Gastos Operativos									
Compras de energías y costos asociados	(36,359)	-	(33,728)	(2,631)	-	-	-	-	-
Depreciación y amortización	(2,234,349)	-	(1,642,484)	(282,519)	-	-	-	-	(309,346)
Cargo de transmisión	(9,510)	-	(7,000)	(2,510)	-	-	-	-	-
Operación y mantenimiento	(974,913)	-	(509,369)	(137,743)	-	-	-	-	(327,801)
Generales y administrativos	(1,355,100)	(308,681)	(598,809)	(139,053)	(432)	(39,895)	(650)	(1,865)	(265,715)
Total de gastos operativos	<u>(4,610,231)</u>	<u>(308,681)</u>	<u>(2,791,390)</u>	<u>(564,456)</u>	<u>(432)</u>	<u>(39,895)</u>	<u>(650)</u>	<u>(1,865)</u>	<u>(902,862)</u>
Utilidad (pérdida) operativa	2,413,067	(296,681)	1,335,965	472,955	(432)	(39,895)	(650)	(1,865)	943,670
Costos Financieros, Neto									
Costos financieros	(1,962,754)	(382)	(1,613,298)	(104,386)	-	-	-	-	(244,688)
Ingresos financieros	2,322	-	450	41	-	-	-	-	1,831
Total de costos financieros neto	<u>(1,960,432)</u>	<u>(382)</u>	<u>(1,612,848)</u>	<u>(104,345)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(242,857)</u>
Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre renta	452,635	(297,063)	(276,883)	368,610	(432)	(39,895)	(650)	(1,865)	700,813
Impuesto sobre renta	<u>(355,658)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(111,085)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(244,573)</u>
Pérdida neta	<u>B/. 96,977</u>	<u>B/. (297,063)</u>	<u>B/. (276,883)</u>	<u>B/. 257,525</u>	<u>B/. (432)</u>	<u>B/. (39,895)</u>	<u>B/. (650)</u>	<u>B/. (1,865)</u>	<u>B/. 456,240</u>
Atribuible a:									
Accionistas de la controladora	B/. (62,707)	B/. (297,063)	B/. (276,883)	B/. 257,525	B/. (432)	B/. (39,895)	B/. (650)	B/. (1,865)	B/. 296,556
Participaciones no controladoras	<u>159,684</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>159,684</u>
	<u>B/. 96,977</u>	<u>B/. (297,063)</u>	<u>B/. (276,883)</u>	<u>B/. 257,525</u>	<u>B/. (432)</u>	<u>B/. (39,895)</u>	<u>B/. (650)</u>	<u>B/. (1,865)</u>	<u>B/. 456,240</u>

IV PARTE

GOBIERNO CORPORATIVO

Contenido mínimo	
1.	<p>Indique si se han adoptado a lo interno de la organización reglas o procedimientos de buen gobierno corporativo? En caso afirmativo, si son basadas en alguna reglamentación específica</p> <p>La Junta Directiva del Emisor ha tomado en consideración y adoptado parcialmente las recomendaciones aplicables a la empresa sobre buen gobierno corporativo que la Comisión Nacional de Valores emitió mediante el Acuerdo 12-2003 del 11 de noviembre de 2003.</p>
2.	<p>Indique si estas reglas o procedimientos contemplan los siguientes temas:</p> <p>a. Supervisión de las actividades de la organización por la Junta Directiva.</p> <p>La Junta Directiva celebra reuniones periódicas para revisar los negocios y operaciones del Emisor y recibir los informes de sus representantes en las sociedades en que mantiene participación, así como para darle seguimiento a la implementación de presupuestos anuales, programas de control y planes estratégicos.</p>
	<p>b. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario.</p> <p>No existen criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario.</p>
	<p>c. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente a la administración.</p> <p>No existen criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente a la administración. Sin embargo, la Junta Directiva está integrada en su mayoría por directores independientes que no participan en la administración de la empresa.</p>
	<p>d. La formulación de reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos.</p> <p>No existen reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos.</p>
	<p>e. Constitución de Comisiones de Apoyo tales como de Cumplimiento y Administración de Riesgos, de Auditoría.</p> <p>El Emisor no ha constituido un Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgo ni un Comité de Auditoría.</p>
	<p>f. La celebración de reuniones de trabajo de la Junta Directiva y levantamiento de actas que reflejen la toma de decisiones.</p> <p>La Junta Directiva celebra reuniones periódicas para revisar las operaciones del Emisor, el giro de negocios, el avance de proyectos y planes estratégicos. Los acontecimientos tanto en las reuniones de accionistas como de la Junta Directiva se recogen en actas, las cuales se procura reflejen fielmente las discusiones e intercambios que tiene lugar y se preparan, aprueban y firman en la reunión correspondiente inmediatamente siguiente.</p>
	<p>g. Derecho de todo director y dignatario a recabar y obtener información.</p>

	Los directores y dignatarios del Emisor tienen derecho de solicitarle al Presidente de la Junta Directiva o a la Gerencia información general de la empresa.
3.	<p>Indique si se ha adoptado un Código de Ética. En caso afirmativo, señale su método de divulgación a quienes va dirigido.</p> <p>El Emisor no ha adoptado un Código de Ética.</p>
Junta Directiva	
4.	<p>Indique si las reglas de gobierno corporativo establecen parámetros a la Junta Directiva en relación con los siguientes aspectos:</p> <p>a. Políticas de información y comunicación de la empresa para con sus accionistas y terceros.</p> <p>El Emisor celebra reuniones anuales ordinarias de los accionistas para, entre otros, presentar el informe de los auditores independientes sobre los estados financieros del año inmediatamente anterior, elegir los miembros de la Junta Directiva y considerar cualquier asunto que los señores accionistas deseen someter a consideración de la misma.</p> <p>Además, la Junta Directiva promueve la participación de los accionistas en las reuniones anuales y extraordinarias y en las convocatorias correspondientes informa con anticipación sobre los temas que serán considerados en las reuniones.</p> <p>El Emisor pone a disposición de todos sus accionistas un informe anual que contiene un resumen de las principales actividades del Emisor y sus subsidiarias, incluyendo el informe de los auditores independientes.</p> <p>El Emisor tiene la práctica de informar periódicamente a sus accionistas, mediante el envío de una carta, los hechos relevantes que se hayan presentado.</p>
	<p>b. Conflictos de intereses entre Directores, Dignatarios y Ejecutivos clave, así como la toma de decisiones.</p> <p>En seguimiento a la política del Emisor, los miembros de la Junta Directiva deben revelar cualquier conflicto de intereses en cualquier asunto sometido a su consideración.</p>
	<p>c. Políticas y procedimientos para la selección, nombramiento, retribución y destitución de los principales ejecutivos de la empresa.</p> <p>El Emisor es una sociedad tenedora de acciones los negocios del Emisor y la selección de personal operativo son llevados a cabo y supervisados a través de un contrato de administración, siguiendo las políticas y lineamientos dictados por la Junta Directiva. El resto de las funciones no operativas son responsabilidad del administrador, bajo el Contrato de Administración.</p>
	<p>d. Sistemas de evaluación de desempeño de los ejecutivos clave.</p> <p>El Emisor es una sociedad tenedora de acciones sin operaciones propias y sin empleados propios. Los negocios del Emisor son llevados a través de un contrato de administración. La evaluación y aumento del personal operativo, actualmente 12 de 13 colaboradores de Costa Rica, son llevados en base a mérito. Existe una coordinación y supervisión constante por parte del Jefe de Operaciones.</p>

	<p>e. Control razonable del riesgo.</p> <p>Las decisiones sobre el control razonable del riesgo son tomadas por la Junta Directiva.</p>
	<p>f. Registros de contabilidad apropiados que reflejen razonablemente la posición financiera de la empresa.</p> <p>El Emisor contrata a contadores independientes de reconocida reputación para que realicen un auditorio de acuerdo a los Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) sobre los estados financieros del Emisor y su subsidiaria.</p> <p>Además, la Junta Directiva revisa anualmente el desempeño de los auditores independientes.</p>
	<p>g. Protección de los activos, prevención y detección de fraudes y otras irregularidades.</p> <p>Los activos del Emisor se encuentran debidamente protegidos y asegurados siguiendo políticas de la Junta Directiva.</p>
	<p>h. Adecuada representación de todos los grupos accionarios, incluyendo los minoritarios. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>No Aplica.</p>
	<p>i. Mecanismos de control interno del manejo de la sociedad y su supervisión periódica.</p> <p>Los mecanismos de control interno del manejo del Emisor son responsabilidad de la Junta Directiva en sus reuniones periódicas.</p>
5.	<p>Indique si las reglas de gobierno corporativo contemplan incompatibilidades de los miembros de la Junta Directiva para exigir o aceptar pagos u otras ventajas extraordinarias, ni para perseguir la consecución de intereses personales.</p> <p>En seguimiento a la política del Emisor, los miembros de la Junta Directiva deben revelar cualquier conflicto de intereses en cualquier asunto sometido a su consideración. Es práctica de la Junta Directiva que el director que tenga el conflicto de interés no participe en la respectiva votación. Sin embargo, nada impide que un director mantenga una relación comercial con el Emisor.</p>
Composición de la Junta Directiva	
6.	<p>a. Número de Directores de la Sociedad</p> <p>Diez (10) directores principales y tres (4) directores suplentes.</p>
	<p>b. Número de Directores Independientes de la Administración</p> <p>Doce (12).</p>
	<p>c. Número de Directores Independientes de los Accionistas</p> <p>Ninguno</p>

Accionistas	
7.	Prevén las reglas de gobierno corporativo mecanismos para asegurar el goce de los derechos de los accionistas, tales como:
	<p>a. Acceso a información referente a criterios de gobierno corporativo y su observancia. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>El Emisor informa a sus accionistas, acreedores y al público en general sobre los criterios de gobierno corporativo que utiliza a través de los informes trimestrales y anuales a la Comisión Nacional de Valores.</p>
	<p>b. Acceso a información referente a criterios de selección de auditores externos. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>Los auditores externos del Emisor son seleccionados por la Junta Directiva.</p>
	<p>c. Ejercicio de su derecho a voto en reuniones de accionistas, de conformidad con el Pacto Social y/o estatutos de la sociedad. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>De conformidad con el Pacto Social, cada accionista tiene derecho a un (1) voto por cada acción del Emisor de su propiedad.</p>
	<p>d. Acceso a información referente a remuneración de los miembros de la Junta Directiva. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>El Emisor informa a sus accionistas, acreedores y al público en general sobre la remuneración de los miembros de la Junta Directiva a través de los informes trimestrales y anuales a la Comisión Nacional de Valores.</p>
	<p>e. Acceso a información referente a remuneración de los Ejecutivos Clave. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>El Emisor informa a sus accionistas, acreedores y al público en general sobre el costo del Contrato de Administración, a través de los informes trimestrales y anuales a la Comisión Nacional de Valores.</p>
	<p>f. Conocimiento de los esquemas de remuneración accionaria y otros beneficios ofrecidos a los empleados de la sociedad. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>No aplica.</p>

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

M

**V PARTE
ESTADOS FINANCIEROS DE GARANTES O FIADORES**

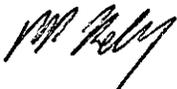
No Aplica.

**VI PARTE
DIVULGACIÓN**

1. Este informe de actualización será divulgado mediante envío de una copia del mismo a los accionistas e inversionistas registrados así como a cualquier interesado que lo solicitase.
2. La fecha probable de divulgación será el 2 de abril de 2012.

Declaración

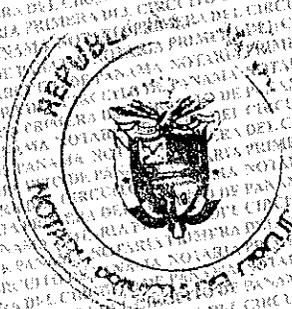
Este documento ha sido preparado con el conocimiento de que su contenido será puesto a disposición del público inversionista y del público en General.



Patrick Kelly
Presidente Ejecutivo

VII PARTE
DECLARACIÓN JURADA

REPUBLICA DE PANAMA
PAPEL NOTARIAL



15:3:12 8:00

POSTALIA 42942

NOTARIA PRIMERA DEL CIRCUITO DE PANAMA

DECLARACIÓN NOTARIAL JURADA

En la ciudad de Panamá, Capital de la República y Cabecera del Circuito Notarial del mismo nombre, a los veintisiete (27) días del mes de marzo del año dos mil doce (2012), ante mí, Licenciado LUIS FRAIZ DOCABO, Notario Público Primero del Circuito de Panamá, con cédula de identidad personal número Ocho-Trescientos once-Setecientos treinta y cuatro (8-311-734), comparecieron personalmente los señores **EMANUEL GONZÁLEZ REVILLA LINCE**, varón, panameño, mayor de edad, casado, vecino de esta ciudad, con cédula de identidad personal número Ocho-Doscientos cincuenta y nueve-Setecientos noventa y uno (8-259-791), **GUILLERMO O. CHAPMAN III**, varón, panameño, mayor de edad, casado, vecino de esta ciudad, con cédula de identidad personal número Ocho-Trescientos setenta y nueve-Doscientos setenta y dos (8-379-272), **PATRICK PETER KELLY**, varón, de nacionalidad de Nueva Zelanda, mayor de edad, con pasaporte número E B cuatro ocho cuatro tres cuatro tres (No.EB484343), quien manifestó que no necesita intérprete público autorizado por entender el idioma español, y **MARLENE CARDOZE MARTINELLI**, mujer, panameña, mayor de edad, vecina de esta ciudad, con cédula de identidad personal número Ocho Quinientos dieciocho-Mil ciento nueve (8-518-1109), Presidente, Tesorero, Presidente Ejecutivo y Vicepresidente de Finanzas respectivamente de **PANAMA POWER HOLDINGS INC.**, sociedad originalmente constituida según la Ley de Panamá a Ficha quinientos sesenta y dos mil doscientos veintiuno (562221), Documento un millón ciento once mil seiscientos noventa y cinco (1111695), de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público y continuada según la Ley de Sociedades Mercantiles de las Islas Vírgenes Británicas el tres (3) de marzo de dos mil diez (2010) bajo el número uno cincuenta y siete cinco tres ocho cinco (1575385), según consta en la Escritura Pública número seis mil seiscientos noventa y siete (6,697) de diecinueve (19) de marzo de dos mil diez (2010) de la



Notaría Primera del Circuito de Panamá, inscrita a Ficha quinientos sesenta y dos mil doscientos veintiuno (562221), Documento un millón setecientos cuarenta y cinco mil cuatrocientos noventa y cuatro (1745494), de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público, el veintidós (22) de marzo de dos mil diez (2010), ambos con dirección en la Avenida Samuel Lewis, Torre HSBC, Piso once (11), Distrito de Panamá, Provincia de Panamá, personas a quienes conozco y a fin de dar cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Acuerdo siete-cero dos (7-02) de catorce (14) de octubre de dos mil dos (2002) de la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá, por este medio dejan constancia bajo la gravedad del juramento, lo siguiente:-----

a. Que cada uno de los firmantes ha revisado el Estado Financiero Anual correspondiente a **PANAMA POWER HOLDINGS INC.**, para el año fiscal terminado el treinta y uno (31) de diciembre de dos mil once (2011).--

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

c. Que a sus juicios los Estados Financieros Anuales y cualquier otra información financiera incluida en los mismos, representan razonablemente en todos sus aspectos la condición financiera y los resultados de las operaciones de **PANAMA POWER HOLDINGS INC.**, para el período correspondiente del primero (1º) de enero de dos mil once (2011) al treinta y uno (31) de diciembre de dos mil once (2011).-----

d. Que los firmantes:-----

REPUBLICA DE PANAMA

PAPEL NOTARIAL

REPUBLICA DE PANAMA

15.02.12

8:00

POSTALIA 42048

NOTARIA PRIMERA DEL CIRCUITO DE PANAMA

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

d.2 Han diseñado los mecanismos de control interno que garantizan que toda la información de importancia sobre PANAMA POWER HOLDINGS INC., y sus subsidiarias consolidadas, sean hechas de su conocimiento, particularmente durante el período en el que los reportes han sido preparados.-----

d.3 Han evaluado la efectividad de los controles internos de PANAMA POWER HOLDINGS INC., dentro de los noventa (90) días previos a la emisión de los Estados Financieros.-----

d.4 Han presentado en los Estados Financieros sus conclusiones sobre la efectividad de los controles internos con base en las evaluaciones efectuadas a esa fecha.-----

e. Que cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores de PANAMA POWER HOLDINGS INC., lo siguiente:-----

e.1. Todas las deficiencias significativas que surjan en el marco del diseño y operación de los controles internos, que puedan afectar negativamente la capacidad de PANAMA POWER HOLDINGS INC., para registrar, procesar y reportar información financiera, e indicado a los auditores cualquier debilidad existente en los controles internos.

e.2 Cualquier fraude, de importancia o no, que involucre a la administración u otros empleados que ejerzan un rol significativo en la ejecución de los controles internos de PANAMA POWER HOLDINGS INC.--

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

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

Habiéndosele leído a los comparecientes esta Declaración jurada en presencia de las testigos instrumentales, señoras ARIADNE RÍOS con cédula de identidad personal número Cuatro-Setecientos cincuenta y cinco- Novecientos cincuenta y siete (4-755-957) y CLAUDIA GARCÍA con cédula de identidad personal número Ocho-Cuatrocientos noventa y uno-Setenta y cinco (8-491-75), ambas mayores de edad, vecinas de esta ciudad, a quienes conozco y son hábiles para el cargo, la encontraron todos conforme, le impartieron su aprobación y la firman todos ante mí para constancia, el Notario que doy fe.-----

EMANUEL GONZÁLEZ REVILLA LINCE

GUILLERMO O. CHAPMAN III

PATRICK PETER KELLY

MARLENE CARDOZE MARTINELLI

ARIADNE RÍOS

CLAUDIA GARCÍA



Licda. ELS FRAIZ DOCAF
NOTARIO PÚBLICO PRIMERO

