



Proyecto del Tercer Juego de Esclusas

Traducción

Nombre del estudio en inglés: ACP market value report

Nombre del estudio en español: Informe del valor comercial de la ACP

Fecha del informe final: 31 de marzo de 2005

Fecha de la traducción: 25 de mayo de 2006

Nombre del consultor: Valuation Research Corp.

RESUMEN EJECUTIVO

En este estudio, Valuation Research Corporation ("VRC") ha efectuado una investigación y avalúo del valor agregado de negocio empresarial ("BEV", por sus siglas en inglés) de la Autoridad del Canal de Panamá ("ACP" o la "Compañía"), al 31 de marzo de 2005 (la "Fecha de Avalúo"). A la ACP, una entidad autónoma del Gobierno de la República de Panamá (el "Gobierno"), le corresponde privativamente la operación, administración, funcionamiento, conservación, mantenimiento y modernización del Canal de Panamá (el "Canal"). VRC presenta este resumen e informe relativos a nuestros resultados y conclusiones.

A nuestro entender, el BEV de la ACP, en conformidad con los requisitos originales del Artículo Básico Número Uno¹, será usado para atender los requisitos potenciales de información financiera conforme a la sexta edición de las Normas Internacionales de Información Financiera ("IFRS", por sus siglas en inglés), publicadas por el Comité Internacional de Normas de Contabilidad ("IASC", por sus siglas en inglés), y para obtener la clasificación de crédito apropiada de la Comisión de Valores de Estados Unidos ("SEC", por sus siglas en inglés). Este BEV refleja una actualización de nuestro análisis anterior del BEV de la ACP, valorado al 30 de septiembre de 2004, para incorporar la implementación de un nuevo sistema de arqueo y fijación de peajes para los buques portacontenedores y otros tipos de buques con capacidad de carga de contenedores en cubierta, a partir de mayo de 2005. No se pretende ni deberá inferirse ningún otro uso de nuestra investigación y avalúo.

Para propósitos de este análisis, nuestro avalúo² está basado en la aplicación de las metodologías comúnmente usadas y aceptadas por la comunidad financiera para avalúos empresariales. Hasta

¹ Definido en la Solicitud de Propuesta de la Compañía Número SAA-220243 (Servicios de Avalúo para el Negocio de la ACP) y Enmienda Número 1, ambas fechadas agosto de 2004.

² En conformidad con la sexta edición de las Guías de Avalúo de las Normas Internacionales de Avalúos Número 6



cierto punto, se consideraron y usaron enfoques basados en el mercado y en los ingresos. El BEV, específicamente, fue derivado usando los análisis de flujo de caja descontado³ ("DCF", por sus siglas en inglés) (enfoque de derivación de ingresos), que involucra desarrollar proyecciones de flujo de caja y determinar su valor actual. El BEV derivado representa los valores de control y comerciables.

El término "**Valor de Mercado**" se define⁴ como la cantidad estimada por la cual una propiedad deber ser intercambiada en la fecha de avalúo entre un comprador dispuesto y un vendedor dispuesto en una transacción sin conflicto de intereses después de un mercadeo apropiado en donde las partes han cada una actuado con conocimiento, prudentemente y sin obligación. Esta definición de valor presume que la compañía continúa operando como una empresa en marcha y excluye cualquier ajuste de sinergias o primas de control que puedan ser asociadas con una adquisición por parte de otra compañía.

Este informe contiene una explicación relativa a la metodología utilizada en este estudio, y resume la base sobre la cual se desarrolló nuestra conclusión de valor. El análisis ha sido efectuado en conformidad con (i) las Normas Uniformes de la Práctica Profesional de Avalúos ("USPAP", por sus siglas en inglés) adoptadas por la Junta de Normas de Avalúos de la Fundación de Avalúos y los requisitos de las Normas de Práctica Profesional; (ii) los Principios de la Práctica de Avalúos y el Código de Ética, publicado por la Sociedad Americana de Avalúos; y (iii) la sexta edición de las Normas Internacionales de Avalúos Número 1 ("IVS-1").

El propósito de este informe es cumplir con los requisitos de información establecidos en (i) las Normas Internacionales de Avalúos Número 3 ("IVS-3") y (ii) las normas IFRS. Toda la documentación de apoyo referente a la información, razonamiento y análisis utilizados en el avalúo reposan en los archivos de esta empresa. La información contenida en este informe es específica de las necesidades del cliente y solo debe ser utilizada de acuerdo con el uso intencionado que se detalla en este documento. El informe comprende:

1. Este resumen que identifica los activos evaluados, desglosa los métodos empleados para llegar a nuestra conclusión de valor y proporciona un enunciado de nuestros hallazgos.
2. Un informe narrativo que incluye una descripción de la Compañía, una presentación de los enfoques de evaluación utilizados en este avalúo y las conclusiones elaboradas a partir de nuestro análisis.
3. Anexos, (i) que incluyen los estados financieros consolidados de la Compañía, elaborados con fundamento en los estados auditados preparados por PriceWaterhouseCoopers, LLC (AF 2003 y 2002) y Arthur Andersen, LLC (AF 2001 y el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2000), y (ii) que hace un resumen del avalúo de la Compañía.

En relación a nuestros avalúos, hemos revisado, entre otras cosas, los resultados financieros históricos y presupuestados, y la información operativa de la ACP.

³ En conformidad con la sexta edición de las Guías de Avalúo de las Normas Internacionales de Avalúos Número 9

⁴ Fuente: Normas Internacionales de Avalúos, publicadas por el Comité Internacional de Normas de Avalúos, sexta edición, 2003



Ademas, VRC (i) efectuó visitas al sitio⁵ durante el 11 y 12 de noviembre de 2004, y (ii) sostuvo conversaciones con la administración de la ACP referente a las operaciones comerciales pasadas y presentes, la perspectiva del mercado, la condición financiera y los prospectos futuros de la Compañía. Nos hemos basado en la veracidad e integridad de toda la información que se nos suministró, sin verificación independiente. Esta información ha sido aceptada sin investigación como una representación correcta de las operaciones y de la condición de la ACP.

En tanto que VRC no conduce ni suministra evaluaciones de responsabilidad ambiental de índole alguna al efectuar sus avalúos, nuestra opinión de los valores no reflejará ninguna responsabilidad ambiental real ni contingente salvo que, y hasta el punto que, se nos proporcione una evaluación monetaria específica de tales responsabilidades por escrito. En todo caso, VRC no verificará dicha evaluación monetaria y no ofrecerá garantía ni declaración alguna en cuanto a su veracidad o integridad. Para propósitos de este contrato, nuestra opinión de valores excluye cualquier responsabilidad ambiental real o contingente.

Basado en la investigación y los análisis antes descritos y que se detallan en el informe adjunto, y sujeto a los factores limitantes y las presunciones allí presentados, es nuestra opinión que el rango del BEV de la Compañía, a la fecha de avalúo, es de:

SEIS MIL QUINIENTOS MILLONES DE DÓLARES A
SIETE MIL TRESCIENTOS MILLONES DE DÓLARES
\$6.5 a \$7.3 mil millones

VRC no ha investigado el título ni obligación alguna contra la propiedad avaluada. Ni VRC ni ningún miembro de su personal tienen interés financiero material alguno en el patrimonio evaluado, y certificamos que la compensación recibida por este estudio no es dependiente de las conclusiones expuestas.

Este resumen y el informe adjunto han sido elaborados exclusivamente para su beneficio y para ser utilizados únicamente para el propósito específico que aquí se detalla. Este resumen e informe no podrán ser utilizados por ninguna persona ni para ningún otro propósito que no sea el aquí establecido, ni serán de otro modo reproducidos, diseminados, citados, ni se hará referencia a los mismos en ningún momento, de ninguna forma ni para ningún propósito, sin nuestro previo consentimiento por escrito.

⁵ En conformidad con 5.1.2.3. de la sexta edición de las Normas Internacionales de Avalúos Número 3