

**SUPERINTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES**

**FORMULARIO IN-A**

**31 DE DICIEMBRE DE 2018**

RAZON SOCIAL DEL EMISOR: HIDROELECTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.  
VALORES QUE HA REGISTRADO: BONOS CORPORATIVOS  
NUMERO DE TELEFONO: 264-4096  
DIRECCION DEL EMISOR: SANTA MARIA BUSINESS DISTRICT,  
EDIFICIO TROPIGAS  
NOMBRE DE LA PERSONA DE CONTACTO: MONIQUE DE ROUX  
DIRECCION DE CORREO: MDEROUX@ENESA.COM.PA

## **I. INFORMACIÓN DEL EMISOR**

### **A. HISTORIA Y DESARROLLO DE LA SOLICITANTE**

El Emisor posee una concesión para la construcción, mantenimiento y explotación de la central hidroeléctrica que se domina Bajos del Totuma, aprovechando las aguas del Río Colorado, situado en el Corregimiento de Volcán, Distrito de Bugaba, Provincia de Chiriquí, para disponer de una potencia nominal instalada de 3.36 MW, según Resolución No. JD-5842 de 3 de febrero de 2006 otorgada por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP). Esta concesión es por cincuenta (50) años, termina en julio de 2060 y puede ser prorrogada por un período de hasta cincuenta (50) años, previa solicitud del concesionario al ente regulador, ASEP. Durante el período de construcción de la central hidroeléctrica se realizaron varias actualizaciones a la capacidad de generación, y mediante la Resolución AN No.6462 de 13 de agosto de 2013 (Adenda No.4) la capacidad de generación fue aumentada a 6.3 MW.

Hasta el 7 de diciembre de 2016 e Emisor era una subsidiaria poseída en un 60% por Stern Hydro, Inc. y 40% por Cafetales, S. A., y en esa fecha Cafetales, S. A. adquirió el 100% de las acciones del Emisor. El 8 de mayo de 2017, Cafetales, S.A. dona, cede y traspasa a título gratuito el 100% de las acciones emitidas, liberadas, pagadas y en circulación de Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A. a la sociedad EMNADESA Holding, S.A. A su vez, Energía Natural, S.A. dona, cede y traspasa a título gratuito el 100% de las acciones emitidas, liberadas, pagadas y en circulación de Empresa Nacional de Energía, S.A. a la sociedad EMNADESA Holding, S.A. El resultado de esta operación conlleva a que EMNADESA Holding, S.A. tenga como accionistas en un 25% a Cafetales, S.A. y 75% a Energía Natural, S.A., quien pasó a ser la controladora de EMNADESA Holding, S.A.

Desde el 2008, el Emisor inició la construcción de la central hidroeléctrica, cuyos desembolsos son reconocidos como construcción en proceso en el estado de situación financiera. El valor de apreciación según demanda de acuerdo con el informe de inspección y avalúo realizado por AVINCO con fecha de inspección 26 de noviembre de 2017 muestra que los bienes del proyecto ascienden a US\$22,400,000.00.

El Emisor se mantuvo como una organización en etapa de desarrollo desde junio de 2008 hasta el 31 de diciembre de 2016. Durante este período, el Emisor dedicó sus esfuerzos al desarrollo, financiamiento y construcción de la central hidroeléctrica.

### **B. CAPITAL ACCIONARIO**

El capital social autorizado es de 500 acciones comunes sin valor nominal, todas pagadas, emitidas y en circulación. La totalidad de las acciones comunes emitidas y en circulación del Emisor están cedidas a título fiduciario a favor de Icaza Trust.

El Emisor no mantiene acciones en tesorería.

En los últimos cinco (5) años no se ha pagado más del 10% del capital con bienes que no sean efectivo.

A la fecha no hay acciones que no representen capital.

A continuación, la conciliación del número de acciones comunes emitidas y en circulación al principio y al final de cada año, durante los últimos cinco (5) años:

Año	Al Inicio		Al Final	
	Acciones Autorizadas	Acciones en Circulación	Acciones Autorizadas	Acciones en Circulación
2014	100	100	500	500
2015	500	500	500	500
2016	500	500	500	500
2017	500	500	500	500
2018	500	500	500	500

A la fecha no hay capital autorizado, pero que no haya sido emitido, ni un compromiso de incrementar el capital.

Al 31 de diciembre de 2018, el total del patrimonio de los accionistas del Emisor es de (US\$45.754) y al 31 de diciembre de 2017 US\$1,391,269.

El Emisor no ha emitido valores consistentes en derechos de suscripción preferente o valores convertibles en acciones.

### C. PACTO SOCIAL Y ESTATUTOS DEL EMISOR

1. El pacto social del Emisor establece que las reuniones de la Junta de Accionistas podrán llevarse a cabo en la República de Panamá o en cualquier otro país. Habrá una reunión general de accionistas cada año, en la hora, fecha y lugar que por resolución fije la Junta Directiva. En todas las reuniones de los accionistas, cualquier accionista podrá hacerse representar por mandatario. Son facultades de la Asamblea General Ordinaria de Accionistas discutir y aprobar los balances, Fijar la retribución de miembros de la Junta Directiva, conocer de todo asunto, especialmente sometidos para su deliberación o resolución.
2. La Junta Directiva estará constituida por lo menos de tres (3) miembros y no más de nueve (9) y serán elegidos en reunión de accionistas por mayoría de voto. Dos (2) directores constituirán quorum para que la Junta Directiva pueda sesionar siempre que en dicha junta haya estado presente o representado el Presidente de la Junta Directiva o el secretario.
3. La representación legal la ejercerá el Director/Secretario y en su ausencia será el Director/Presidente.
4. Para celebrar las sesiones de la Junta Directiva y decidir sobre los negocios de la sociedad, es necesario la presencia de la mayoría absoluta de la Junta Directiva o de sus apoderados debidamente nombrados.
5. El registro de las acciones será llevado en Panamá, en cualquier parte del mundo o en cualquier lugar que fijen los estatutos o la Junta Directiva.

#### D. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

La Central Hidroeléctrica Bajos del Totuma se encuentra localizada en el Distrito de Tierras Altas, a unos 9 km de Volcán, en la Provincia de Chiriquí, República de Panamá. Aprovecha las aguas del río Colorado para la generación eléctrica con una caída de diseño bruta, entre la Presa y la Casa de Máquinas, de 253.32 m y un caudal de diseño de 3 m<sup>3</sup>/s, para lograr una potencia nominal de 6.30 MW.

Su etapa constructiva tuvo una duración de 3 años aproximadamente, iniciando el 23 de septiembre del 2013 y terminando a finales de septiembre del 2016. Entre las principales obras construidas podemos destacar la presa tipo tirol, desarenador, chimenea de equilibrio, tuberías de conducción y presión, casa de máquinas y línea de transmisión eléctrica.

Luego de realizada todas las pruebas previas de los diferentes equipos y elementos de la central, en noviembre del 2016 la central comienza a generar e inyectar energía a la red de distribución de EDECHI.

A continuación, la descripción del proyecto Hidroeléctrico Bajos del Totuma:

Tipo	Central hidroeléctrica de pasada
Localización	Corregimiento de Volcán, Distrito de Tierras Altas, provincia de
Recurso Hidrológico	Río Colorado
Generación Estimada	33.28 GWh/año
Potencia instalada	6.30 MW
Caída Bruta	253.32 mts
Caudal de Diseño	3 m <sup>3</sup> /s
Estado	Operativa
Equipos	Turbina PELTON
Conexión al SIN	Sub-Estación Volcán a través del Circuito 34-19 de la red de EDECHI
Costo Estimado	US\$22,453,295.53

#### Descripción de la Industria- Mercado eléctrico Panameño

El mercado eléctrico es el ámbito donde se realizan las transacciones comerciales de corto, mediano y largo plazo entre participantes, para la compra-venta de energía y/o potencia. En otras palabras, es un mercado, que al igual que otros, funciona equilibrando la oferta y la demanda. Sin embargo, el mercado eléctrico tiene una complicación: no puede almacenar inventarios para venderlos más adelante cuando la demanda es baja y debe abastecer de energía a todo el país las 24 horas los 365 días del año. Por lo tanto, el mercado eléctrico se basa en la competencia entre las empresas generadoras, y tiene como objetivo incrementar la calidad del suministro, la mejora del medio ambiente y hacer que los precios se auto-regulen en un mercado libre.

El mercado eléctrico panameño se puso en marcha en 1999 cuando entró en vigor la Ley 6 del 6 de febrero de 1997 con la que se dicta el Marco Regulatorio e Institucional para la Prestación del Servicio Público de Electricidad.

BR  
MR

## Ambiente regulatorio

Las entidades con mayor influencia sobre el marco regulatorio y operativo del sistema eléctrico nacional son la ASEP, el CND, la Unidad de Planificación de ETESA y el Ministerio de Economía y Finanzas (“MEF”).

- MEF: el sector eléctrico de Panamá está bajo la jurisdicción del MEF, el cual, a través de la Comisión de Política Energética (“COPE”), establece la estrategia y las políticas regulatorias del gobierno panameño hacia el sector eléctrico. Estas políticas son formuladas en colaboración con otras agencias del gobierno, como la ASEP y ETESA.
- ASEP: es la institución encargada de controlar, regular y fiscalizar los servicios públicos en la República de Panamá. Entre las responsabilidades de la ASEP se encuentra la de otorgar concesiones para el desarrollo de unidades de generación eléctrica y la provisión de servicios de transmisión y distribución eléctrica.
- CND: es una unidad especializada de ETESA dedicada a la planificación, supervisión y operación integrada del SIN. Entre las labores del CND se encuentran el despacho de unidades de generación eléctrica en respuesta a cambios en la demanda eléctrica y la operación del mercado ocasional de energía.
- Unidad de Planificación de ETESA: La Unidad de Planificación de ETESA es la entidad encargada de desarrollar estimados de los requerimientos eléctricos del país y de gestionar planes para la satisfacción de esta demanda. Adicionalmente, esta unidad es responsable por los planes de expansión de la estructura de generación y transmisión del SIN.

## Incentivos fiscales

De acuerdo a la Ley No. 45 del 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”, la sociedad que desarrolle proyectos nuevos o que aumente la capacidad de producción de energía de sistemas de centrales de mini-hidroeléctricas, sistemas de centrales geotermoelectricas y sistemas de centrales de otras fuentes nuevas, renovables y limpias de hasta 10MW de potencia instalada, podrá optar por adquirir del Estado:

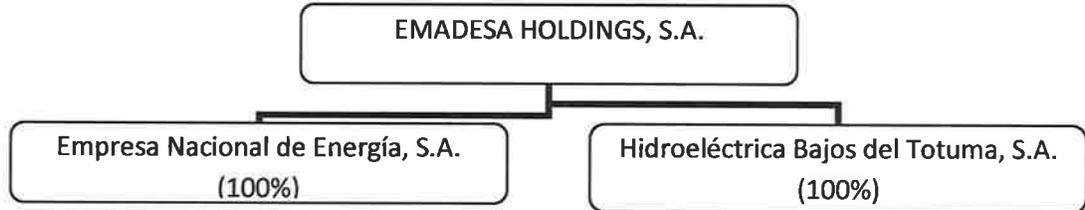
Un incentivo fiscal equivalente hasta el veinticinco por ciento (25%) de la inversión directa en el respectivo proyecto, con base a la reducción de toneladas de emisión de dióxido de carbono (CO<sub>2</sub>) equivalentes por año calculados por el término de la concesión o licencia, el cual podrá ser utilizado para el pago del Impuesto Sobre la Renta liquidado en la actividad, en 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 y créditos fiscales establecidos en otras leyes. Para efectos de determinar el monto total del incentivo fiscal, se utilizará un precio de referencia por tonelada de dióxido de carbono (CO<sub>2</sub>) equivalente por año y una línea base en toneladas métricas de dióxido de carbono (CO<sub>2</sub>) equivalente por MW-h a ser aplicado a la totalidad de los MW-h que se estima serán generados durante el período de concesión o licencia calculado para cada proyecto por el Ente Regulador de los Servicios Públicos, en coordinación con el Ministerio de Economía y Finanzas y la Autoridad Nacional del Ambiente. La sociedad que desarrolle proyectos nuevos o que aumente la capacidad de producción de energía de sistemas de centrales de mini-hidroeléctricas, sistemas de pequeñas hidroeléctricas, sistemas de centrales hidroeléctricas, sistemas de centrales geotérmicas y sistemas de centrales de otras fuentes nuevas, renovables y limpias, que logre vender sus certificados de reducción de emisiones de dióxido de carbono (CO<sub>2</sub>) equivalentes por año, deberá reportar la venta de los certificados referidos a la Dirección General de Ingresos para que este deduzca el monto de la venta de los certificados referidos del saldo del incentivo fiscal de hasta veinticinco por ciento (25%) de la inversión directa en el respectivo proyecto. El incentivo fiscal no podrá ser transferido, cedido ni compensado. Los contribuyentes que se acojan al beneficio fiscal indicado y

adquieran bienes susceptibles de depreciación, no podrán deducir como gasto dicha depreciación en la misma proporción del crédito fiscal, para la determinación de su renta neta gravable.

- Un crédito fiscal aplicable al Impuesto Sobre la Renta liquidado en la actividad en un período fiscal determinado, por un máximo del cinco por ciento (5%) del valor total de la inversión directa en concepto de obras, que después de la construcción de sistemas de centrales de mini-hidroeléctricas, sistemas de pequeñas centrales de hidroeléctricas, sistemas de pequeñas centrales de hidroeléctricas, sistemas de centrales de hidroeléctricas, sistemas de centrales de ge termoeléctricas y sistemas de centrales de otras fuentes nuevas, renovables y limpias, que se conviertan en infraestructura de uso público como carreteras, caminos, puentes, alcantarillados, escuelas, centros de salud y otras de similar naturaleza. El crédito referido no puede ser objeto de compensación, cesión o transferencia.
- Los incentivos fiscales podrán aplicarse únicamente a las personas naturales o jurídicas que desarrollen directamente los proyectos y solamente la parte que corresponda a dicho proyecto. Los incentivos no podrán aplicarse a las demás actividades.
- El Emisor generó una pérdida durante el año terminado el 31 de diciembre de 2017 de \$307,444.

#### E. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

El 8 de mayo de 2017, Cafetales, S.A. dona, cede y traspasa a título gratuito el 100% de las acciones emitidas, liberadas, pagadas y en circulación de Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A. a la sociedad EMNADESA Holding, S.A. A su vez, Energía Natural, S.A. dona, cede y traspasa a título gratuito el 100% de las acciones emitidas, liberadas, pagadas y en circulación de Empresa Nacional de Energía, S.A. a la sociedad EMNADESA Holding, S.A. El resultado de esta operación conlleva a que EMNADESA Holding, S.A. tenga como accionistas en un 25% a Cafetales, S.A. y 75% a Energía Natural, S.A., quien pasó a ser la controladora de EMNADESA Holding, S.A.



EMNADESA Holding, S.A. es una sociedad anónima constituida mediante Escritura Pública No. 4636 del 3 de abril de 2017 otorgada ante la Notaria Octava del Circuito de Panamá, inscrita en el Registro Público, al Folio Electrónico No. 155647246 asiento 1 desde el 5 de abril de 2017.

Empresa Nacional de Energía, S.A. (EMNADESA) es una sociedad anónima de duración perpetua constituida mediante Escritura Pública No. 5432 del 8 de marzo de 2007 otorgada ante la Notaría Primera del Circuito de Panamá, inscrita en el Registro Público, a Ficha 559554 y Documento 1100276 desde el 6 de marzo de 2007. El domicilio comercial principal es Costa del Este, PH BMW Center, Piso 4, Local 2. Apartado: 0823-005513, Panamá, República de Panamá. Teléfono: (507) 264-4096. Fax: (507) 264-4204. La actividad principal es el desarrollo y operación de proyectos energéticos en la República de Panamá.

#### F. PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO

Los activos más importantes con la que cuenta la compañía están compuestos por la planta US\$20,265,172, terrenos US\$53,008, equipo de comunicación US\$1,221, maquinaria US\$2,053,

BR  
MR

mobiliario y equipo US\$3,094 y otros US\$1,200. El principal activo del Emisor lo constituye las Hidroeléctrica Bajos del Totuma lo cual representa un 94% del total de activos de la empresa.

	Construcción en Proceso	Planta	Terreno	Equipo de Comunicación	Máquinaria	Mobiliario y Equipo	Otros	Total
<b>Costo de adquisición</b>								
Al 1 de enero de 2017	22,454,496	-	-	4,395	6,779	8,234	-	22,473,904
Adiciones	-	20,565	-	-	-	2,305	-	22,870
Retenciones a contratistas	-	(1,241,551)	-	-	-	-	-	(1,241,551)
Capitalizaciones	(22,454,496)	22,400,288	53,008	-	-	-	1,200	-
Al 31 de diciembre de 2017	-	21,179,302	53,008	4,395	6,779	10,539	1,200	21,255,223
Adiciones	-	118,452	-	-	1,829	-	-	120,281
Al 31 de diciembre de 2018	-	21,297,754	53,008	4,395	8,608	10,539	1,200	21,375,504
<b>Depreciación acumulada</b>								
Al 1 de enero de 2017	-	-	-	(366)	(1,881)	(1,775)	-	(4,022)
Cargos en el año	-	(516,110)	-	(1,343)	(2,071)	(2,392)	-	(521,916)
Al 31 de diciembre de 2017	-	(516,110)	-	(1,709)	(3,952)	(4,167)	-	(525,938)
Cargos en el año	-	(516,472)	-	(1,465)	(2,603)	(3,278)	-	(523,818)
Al 31 de diciembre de 2018	-	(1,032,582)	-	(3,174)	(6,555)	(7,445)	-	(1,049,756)
<b>Valor neto en libros</b>								
Al 31 de diciembre de 2018	-	20,265,172	53,008	1,221	2,053	3,094	1,200	20,325,748
Al 31 de diciembre de 2017	-	20,663,192	53,008	2,686	2,827	6,372	1,200	20,729,285

## G. TECNOLOGIA, INVESTIGACION, DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS

La operación del Emisor depende de las siguientes licencias, permisos, autorizaciones o patentes:

- Resolución DINEORA IA-068-2005, del 01 de septiembre del 2005, que aprueba el Estudio de Impacto Ambiental del proyecto Hidroeléctrica Bajo del Totuma. Por Autoridad Nacional del Ambiente.
- Resolución DIEEORA-IAM-133-2011, del 20 de octubre del 2011, que aprueba modificación al Estudio de Impacto Ambiental. Por Autoridad Nacional del Ambiente.
- Resolución ARACH-IA-007-2015, del 22 de enero del 2015, que aprueba Estudio de Impacto Ambiental para la línea de transmisión eléctrica.
- Permiso de Limpieza e Indemnización Ecológica N°090-2016, del 28 de septiembre del 2016, que renueva el permiso #023-03-2015. Por el Ministerio de Ambiente
- Resolución N° AG-0618-2005, del 28 de octubre del 2005, y Contrato de Concesión de Aguas N° 071-2005, que otorga Derecho del uso de Agua mediante concesión Permanente. Por Autoridad Nacional del Ambiente.
- Resolución N° JD-5842, del 3 de febrero de 2006, que otorga derecho de concesión y autoriza la firma del Contrato de generación. Por Ente Regulador de los Servicios Públicos.
- Nota CM-455-15, del 28 de diciembre del 2015, que otorga viabilidad de conexión directa a la red de distribución de EDECHI. Por Gas Natural Fenosa.
- Nota ETE-DTR-GPL-165-2016, del 17 de marzo de 2016, que otorga viabilidad de conexión indirecta a la red de Transmisión. Por Empresa de Transmisión Eléctrica.

El Emisor no ha implementado políticas de investigación y desarrollo. Sin embargo, se está trabajando actualmente, a través de la sociedad tenedora de las acciones del Emisor, en alianzas y convenios con universidades de la región, para entre otros fines, colaborar en la planificación, desarrollo de programas y proyectos de investigación que generen conocimiento sobre la diversidad biológica y el manejo y conservación de los recursos naturales.

## H. INFORMACIÓN DE TENDENCIAS

Según ETESA, el crecimiento de la demanda de electricidad en Panamá se estima será de un promedio anual de entre 5.4% a 5.7% por año, lo que representa un incremento en la demanda de 40MW a 50MW anuales.

El saneamiento de la bahía, el transporte masivo, la expansión del aeropuerto ejecutados contribuirán al incremento de la demanda de energía en el país.

## II. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DEL EMISOR

### A. Liquidez

Al 31 de diciembre de 2018, el Emisor mantenía activos circulantes por US\$1,628,029 compuestos por: efectivo US\$34,176, cuentas por cobrar clientes US\$29,250, Fondo de fideicomiso con uso específico US\$135,268, gastos pagados por anticipado US\$237,858, cuentas por cobrar parte relacionada US\$1,183,809 y otros activos US\$7,668.

Durante el período de doce meses que culminó el 31 de diciembre de 2018, el efectivo neto utilizado en actividades de operación fue (US\$517,779), mientras que el efectivo neto utilizado en las actividades de inversión correspondientes a Fondo de Fideicomiso con uso específico US\$369,755 y adquisición de activos fijos fue de (US\$120,282). El efectivo neto proveniente de las actividades de financiamiento totalizó US\$148,527, como resultado de cuentas por pagar entre partes relacionadas por US\$148,527. La cuenta de efectivo disminuyó en (US\$119,779) respecto al balance al 31 de diciembre de 2017. Al 31 de diciembre de 2018 y 31 de diciembre de 2017, la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo alcanzó US\$34,176 y US\$153,955 respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2017, el Emisor mantenía activos circulantes por US\$1,577,377 compuestos en su totalidad por efectivo US\$153,955, cuentas por cobrar a clientes US\$718,656, fondo de fideicomiso para uso específico de US\$449,104, gastos pagados por anticipado US\$204,632 y cuentas por cobrar partes relacionadas US\$46,146 y otros activos US\$4,884.

Durante el año 2017, el efectivo neto proveniente de las actividades de operación fue de (US\$169,032), mientras que el efectivo neto utilizado en las actividades de inversión totalizaron (US\$530,891) que corresponden a Fondo de fideicomiso para uso específico (US\$508,021) y adquisición de mobiliario y equipo (US\$22,870). El efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento totalizó US\$839,000, como resultado de cuentas por pagar entre partes relacionados por US\$61,805 y cuentas por pagar accionistas US\$777,195.

### B. Recursos de capital

El Emisor mantenía una cuenta por pagar comercial por la suma de US\$13,302; préstamos por pagar porción circulante por la suma de US\$1,688,900, cuentas por pagar parte relacionadas US\$2,210,332 y gastos acumulados por pagar US\$14,985.

El capital social por 1,810,000 (31 de diciembre de 2018) y US\$1,810,000 (31 de diciembre de 2017) que está compuesto de la siguiente manera: autorizadas 500 acciones comunes todas pagadas, emitidas y en circulación.

### Resultado de operaciones

Los ingresos provenientes de la generación de energía durante el año 2018 ascendieron a la suma de US\$2,002,118, los costos de la energía ascendieron a la suma de US\$34,625 y otros ingresos US\$9,075. La depreciación ascendió a la suma de US\$523,819, los gastos de personal US\$249,052, otros gastos US\$530,499 y costos financieros US\$989,027. Para el año 2018, la empresa reflejó una pérdida neta de (US\$334,829).

Los ingresos de la empresa durante el año 2017 provenientes de la generación de energía ascendieron a la suma de US\$2,782,512, mientras que el costo de la energía ascendió a US\$190,870, la depreciación ascendió a US\$521,916, gastos de personal US\$237,697, otros gastos US\$770,899 y costos financieros US\$1,001,745. Para el año terminado diciembre de 2017 la empresa reflejó una utilidad neta de US\$42,970.

### **Activos**

Los activos al 31 de diciembre de 2018 alcanzaron US\$22,662,942, lo que representa una disminución de US\$427,804 en comparación a los registrados al 31 de diciembre de 2017 que ascendieron a US\$23,090,746.

El activo no circulante al 31 de diciembre de 2018 ascendió a la suma de US\$21,034,913 y está compuesto por Planta, Mobiliario y Equipo por la suma de US\$20,325,748, Fondo de fideicomiso para uso específico US\$2,998 y activo neto intangible por US\$706,167.

El activo no circulante al 31 de diciembre de 2017 ascendió a la suma de US\$23,090,746 y estaba compuesto por cuentas por Planta, Mobiliario y Equipo por la suma de US\$20,729,285, Fondo de fideicomiso para uso específico US\$58,917 y Activo intangible neto por US\$725,167.

### **Pasivos**

El pasivo circulante al 31 de diciembre de 2018 ascendió a US\$3,927,519 en comparación a US\$2,022,861 al 31 de diciembre de 2017. Esta compuesto por Prestamos por pagar porción corriente US\$1,688,900, cuentas por pagar comerciales US\$13,302, cuentas por pagar parte relacionadas US\$2,210,332 y gastos acumulados por pagar US\$14,985.

El pasivo no circulante al 31 de diciembre de 2018 ascendió a US\$18,286,817 y esta compuesto por prestamos por pagar de US\$11,511,100, cuentas por pagar accionistas US\$11,511,100 y gastos provision de prima de antigüedad US\$4,225.

El pasivo circulante al 31 de diciembre de 2017 ascendió a US\$2,022,861 y estaba compuesto por Prestamos por pagar porción corriente US\$1,688,900, cuentas por pagar comerciales US\$262,104, cuentas por pagar parte relacionadas US\$61,805 y gastos acumulados por pagar US\$10,052.

El pasivo no circulante al 31 de diciembre de 2017 ascendió a US\$20,284,450 y estaba compuesto por prestamos por pagar de US\$13,511,100, cuentas por pagar accionistas US\$6,771,492 y gastos provision de prima de antigüedad US\$1,858.

### **Patrimonio**

El Patrimonio del Emisor al 31 de diciembre de 2018 fue US\$448,606, de los cuales US\$1,810,000 corresponden a capital pagado en acciones y (US\$1,361,394) corresponden a déficit acumulado.

El Patrimonio del Emisor al 31 de diciembre de 2017 fue US\$783,435, los cuales corresponden a US\$1,810,000 capital en acciones y (US\$1,026,565) a déficit acumulado.

### C. Análisis de perspectivas

En el tercer trimestre del 2018, la economía panameña creció 3.6%, de acuerdo con la Contraloría General de la República. Los principales motores de crecimiento fueron el transporte, almacenamiento y comunicaciones, el comercio al por mayor y al por menor, construcción, intermediación financiera, actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler. La generación bruta de electricidad aumentó en 1.9% en el periodo de enero a septiembre, en comparación al mismo periodo del año anterior. La generación de energía solar aumentó 40.1% y la hidráulica 18.5%, mientras que la generación eólica 11.3% y térmica disminuyó 32.4%. La autogeneración se redujo en 41.7%. El consumo total de electricidad aumentó en 2.4%. Las mayores aportaciones fueron: los grandes clientes con incremento de 159.0 millones de Kwh, residencial con 26.1 millones de Kwh y el gobierno con 12.0 millones de Kwh, mientras que los sectores comercial e industrial se redujeron en 38.1 millones de Kwh y 45.0 millones de Kwh respectivamente.

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

#### Directores y Dignatarios

Los directores y dignatarios del Emisor son las siguientes personas:

#### **Lorenzo Romagoza Acrich – Presidente, Subsecretario y Director**

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	25 de febrero de 1977
Dirección:	Torre Banco Panamá, Piso 14, Costa del Este, Panamá
Teléfono:	(507) 398-1125
Fax:	(507) 398-1127
Apartado postal:	823-05642
Correo electrónico:	lromagosa@invsl.com

Graduado de International Business & Management y Vicepresidente Ejecutivo del grupo ISL (Family office Inversiones San Lorenzo) desde 2009. Anteriormente ocupó los cargos de Gerente General (2008-09) y Gerente de Compras y exportaciones (2004-07) en Café Durán y previamente fue el Managing Director de Café Coclé (1999-2003).

Lorenzo Romagoza Acrich ocupa el cargo de Presidente desde el 9 de mayo de 2017 y de Subsecretario desde el 7 de diciembre de 2016. El pacto social del Emisor no dispone un término para el ejercicio de dicho cargo, por lo que este será ejercido hasta tanto Lorenzo Romagoza Acrich sea removido de su cargo o renuncie al mismo.

BR  
LR

### **Guillermo Ramón Romagosa Acrich – Vicepresidente y Director**

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 04 de marzo de 1986  
Dirección: Torre Banco Panamá, Piso 14, Costa del Este, Panamá  
Teléfono: (507) 398-1125  
Fax: (507) 398-1127  
Apartado postal: 823-05642  
Correo electrónico: [gromagosa@invsl.com](mailto:gromagosa@invsl.com)

Graduado de University of Notre Dame Du Lac. Ha laborado en Banco General y Cafetales, S.A. Es director de ASSA Cía. de Seguros y Cafetales, S.A.

Guillermo Ramón Romagosa Acrich ocupa el cargo de Vicepresidente desde el 7 de diciembre de 2016. El pacto social del Emisor no dispone un término para el ejercicio de dicho cargo, por lo que este será ejercido hasta tanto Lorenzo Romagoza Acrich sea removido de su cargo o renuncie al mismo.

### **Lorenzo Romagoza Lassen – Tesorero y Director**

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 14 de octubre de 1952  
Dirección: Torre Banco Panamá, Piso 14, Costa del Este, Panamá  
Teléfono: (507) 398-1125  
Fax: (507) 398-1127  
Apartado postal: 823-05642  
Correo electrónico: [lorerenzoromagosa@yahoo.com](mailto:lorerenzoromagosa@yahoo.com)

Graduado de Florida State University. Laboró durante 40 años en Esteban Duran Amata, S.A. (Café Duran). Ocupa el cargo de director en Cafetales, S.A., ASSA Cía. de Seguros y La Hipotecaria.

Lorenzo Romagoza Lassen ocupa el cargo de Tesorero desde el 9 de mayo de 2017. El pacto social del Emisor no dispone un término para el ejercicio de dicho cargo, por lo que este será ejercido hasta tanto Lorenzo Romagoza Lassen sea removido de su cargo o renuncie al mismo.

### **Guillermo De Roux García de Paredes – Secretario y Director**

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 21 de febrero de 1979  
Dirección: Costa del Este, PH BMW Center, Piso 4, Local 2  
Teléfono: 264-4096  
Fax: 264-4204  
Apartado postal: 0823-05513 Panamá, República de Panamá  
Correo electrónico: [gderoux@enesa.com.pa](mailto:gderoux@enesa.com.pa)

Cursó estudios superiores en Southern Methodist University, Texas. Desde el 2000 hasta el 2002 se desempeñó como Asistente a Gerencia General en Industria Panameña de Cilindros. Desde el 2003 hasta el 2004, ocupó la posición de Analista de Finanzas Corporativas en Valor de Centroamérica. Desde el 2004 hasta el 2006 fue Gerente de Operaciones y Compras de Costright Wholesale Store, Inc. Desde el 2006 hasta el 2010 ocupó el puesto de Gerente General de Master Motors, Inc. Es Director de diversas empresas, tales como: ENESA (Tesorero), Hidroeléctrica Barriles, S.A. (Tesorero), PT Management (Sub-Tesorero), Hacienda Montpellier (Secretario), Hangares y Servicios, S.A. (Secretario), Transporte Aéreo (Tesorero), Grapa Group Inc. (Presidente), Casarena, S.A. (Presidente), F.C. San Francisco (Director) y Bienes y Raíces ENESA, S.A. (Vicepresidente/Tesorero). Actualmente se desempeña como Director Ejecutivo del Emisor, en donde lleva a cabo las siguientes funciones: supervisión de los departamentos de administración, finanzas, ingeniería y operaciones, evaluación de proyectos, ejecución de proyectos, relaciones con los accionistas, preparación de informes de Junta Directiva, elaboración y seguimiento de estrategia de negocios y manejo de relaciones públicas de la empresa frente a la comunidad y asociaciones pertinentes.

Guillermo de Roux García de Paredes ocupa el cargo de Secretario desde el 9 de mayo de 2017. El pacto social del Emisor no dispone un término para el ejercicio de dicho cargo, por lo que este será ejercido hasta tanto Guillermo De Roux García de Paredes sea removido de su cargo o renuncie al mismo.

### **Ejecutivos Principales**

#### **Guillermo Alberto de Roux García de Paredes – Director Ejecutivo**

Fecha de nacimiento: 21 de febrero de 1979  
Dirección: Costa del Este, PH BMW Center, Piso 4, Local 2  
Teléfono: 264-4096  
Fax: 264-4204  
Apartado postal: 0823-05513 Panamá, República de Panamá  
Correo electrónico: [gderoux@enesa.com.pa](mailto:gderoux@enesa.com.pa)

Cursó estudios superiores en Southern Methodist University, Texas. Desde el 2000 hasta el 2002 se desempeñó como Asistente a Gerencia General en Industria Panameña de Cilindros. Desde el 2003 hasta el 2004, ocupó la posición de Analista de Finanzas Corporativas en Valor de Centroamérica. Desde el 2004 hasta el 2006 fue Gerente de Operaciones y Compras de Costright Wholesale Store, Inc. Desde el 2006 hasta el 2010 ocupó el puesto de Gerente General de Master Motors, Inc. Es Director de diversas empresas, tales como: ENESA (Tesorero), Hidroeléctrica Barriles, S.A. (Tesorero), PT Management (Sub-Tesorero), Hacienda Montpellier (Secretario), Hangares y Servicios, S.A. (Secretario), Transporte Aéreo (Tesorero), Grapa Group Inc. (Presidente), Casarena, S.A. (Presidente), F.C. San Francisco (Director) y Bienes y Raíces ENESA, S.A. (Vicepresidente/Tesorero). Actualmente se desempeña como Director Ejecutivo del Emisor, en donde lleva a cabo las siguientes funciones: supervisión de los departamentos de administración, finanzas, ingeniería y operaciones, evaluación de proyectos, ejecución de proyectos, relaciones con los accionistas, preparación de informes de Junta Directiva, elaboración y seguimiento de estrategia de negocios y manejo de relaciones públicas de la empresa frente a la comunidad y asociaciones pertinentes.

BR  
MR

## **Monique de Roux García de Paredes – Directora Financiera y Administrativa**

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 5 de febrero de 1981  
Dirección: Costa del Este, PH BMW Center, Piso 4, Local 2  
Teléfono: 264-4096  
Fax: 264-4204  
Apartado postal: 0823-05513 Panamá, República de Panamá  
Correo electrónico: [mderoux@enesa.com.pa](mailto:mderoux@enesa.com.pa)

Licenciatura en Administración de Empresas con Especialización en Finanzas y Mercado de la University of Richmond y Maestría en Administración de Negocios con Especialización de Finanzas de la Universidad Interamericana de Panamá. Desde el 2005 hasta el 2008 se desempeñó como especialista en hipotecas y oficial de Banca Personal en Scotia Bank. Desde el 2008 hasta el 2011 ocupó las posiciones de Gerente de Banca Preferencial y Gerente de Sucursal en Banco Panamá. Es Directora y Tesorera de Hacienda La Primavera, Directora de Brainstorm Consultant, Directora y Secretaria de Bienes Raíces ENESA, S.A. y Directora de Grupo Centenario de Inversiones, S.A. Actualmente se desempeña como Directora Financiera y Administrativa del Emisor, en donde lleva a cabo las siguientes funciones: manejo de contabilidad y finanzas, recursos humanos, manejo de relaciones con bancos y auditores externos, manejo de las relaciones con los accionistas y administración de las instalaciones.

### **ASESORES LEGALES**

La firma de abogados Morgan & Morgan actuó como asesor legal externo del Emisor para esta oferta de Bonos. Morgan & Morgan tiene su domicilio principal en el Piso 23 del MMG Tower, Ave. Paseo del Mar, Costa del Este, Panamá, República de Panamá. Teléfono.: (507) 265-7777 / Fax: (507) 265-7700. Persona de contacto: Francisco Arias. Correo electrónico: [francisco.arias@morimor.com](mailto:francisco.arias@morimor.com). Sitio Web: [www.morimor.com](http://www.morimor.com).

### **AUDITORES**

#### **Auditores Externos**

La firma de auditores que actúa como auditor externo del Emisor es Pricewaterhouse Coopers, S.R.L., con domicilio principal en Plaza PwC, piso 7, Calle 58-E y Avenida Ricardo Arango, Urbanización Obarrio, Ciudad de Panamá. Apartado postal: 0819-05710, Panamá, República de Panamá. Teléfono: (507) 206-9200. Edereth Barrios es el contacto principal. Correo electrónico: [edereth.barrios@pa.pwc.com](mailto:edereth.barrios@pa.pwc.com).

## **Audidores Internos**

El Señor Benito Ríos actúa como auditor interno del Emisor. El Señor Benito Ríos tiene su domicilio comercial en Santa Maria Business District, Edificio Tropigas, piso 3. Apartado: 0823-005513, Panamá, República de Panamá. Teléfono: (507) 264-4096. Correo electrónico: [bríos@enesa.com.pa](mailto:bríos@enesa.com.pa).

## **ASESORES FINANCIEROS**

Insignia Financial Advisors actuó como asesor financiero del Emisor para esta oferta de Bonos. Insignia Financial Advisors tiene su domicilio principal en Torre Capital Plaza, Oficina # 605, Costa del Este, Ciudad de Panamá. Apartado postal: 0832-2795 World Trade Center, Panamá, República de Panamá. Teléfono: (507) 300-2046. Fax: (507) 300-2047. El contacto principal es Adriana Carles. Correo electrónico: [adriana.carles@insigniafa.com.pa](mailto:adriana.carles@insigniafa.com.pa).

### **A. COMPENSACIÓN**

Los Directores y Dignatarios no han recibido dietas en su calidad de Directores y Dignatarios del Emisor. Tampoco han sido compensados en base a bonos, planes de distribución de ganancias u opciones. El Emisor no ha reservado montos adicionales en previsión de pensiones, retiro u otros beneficios similares para los directores, y dignatarios.

### **B. GOBIERNO CORPORATIVO**

El Emisor ha adoptado parcialmente los principios y procedimientos de buen gobierno corporativo dentro de la organización, de conformidad con estándares internacionales y con las guías y principios recomendados por la Superintendencia de Mercado de Valores.

La duración de la sociedad será perpetua salvo que sea disuelta legalmente por sus accionistas o de acuerdo con la ley. La sociedad tendrá su domicilio en Panamá, República de Panamá. La Junta de Accionistas es la autoridad máxima de la sociedad pero en ningún caso podrá despojar a los accionistas de los derechos que estos hayan adquirido. En la Junta de Accionistas cada acción tiene derecho a un voto y las decisiones serán adoptadas por el consentimiento de más de las dos terceras partes de las acciones que forman parte del capital social de esta sociedad. Las facultades de la sociedad las ejercerá la Junta Directiva, salvo disposición legal, convencional o estatutoria en contrario. Los estatutos fijarán el número de directores al efectuar cada elección. Sin embargo, en ningún caso el número de directores será menor de tres (3). En la Junta Directiva cada director o representante tiene derecho a un voto y las decisiones serán adoptadas con el consentimiento de más de la mitad de los directores presentes o representados. No es necesario ser accionista para ser director. Si no se efectúan elecciones para directores en la fecha señalada para ello, los directores en ejercicio continuarán en los puestos hasta que sus sucesores sean electos. Los estatutos fijarán los cargos de dignatarios que tendrá la sociedad, pero a falta de ello, lo hará tácitamente la Junta Directiva al hacer la elección. Sin embargo, la sociedad tendrá un presidente, un secretario y un tesorero. Una persona podrá ocupar o desempeñar dos o más cargos. El presidente de la sociedad es el Representante Legal de la misma y en su ausencia lo sustituirá el secretario y en ausencia de ambos el Tesorero. No será necesario ser accionista o director para ser dignatarios. La Junta de Accionistas, la Junta Directiva

y los Dignatarios de la sociedad podrán reunirse en cualquier lugar del mundo. Habrá quorum y podrá reunirse la Junta de Accionistas cuando por lo menos, la mitad más una de las acciones esté representada en la reunión. Habrá quorum y podrá reunirse la Junta Directiva cuando por lo menos estén presentes o representados la mayoría de sus miembros en sus funciones. Tanto los accionistas como los directores pueden hacerse representar en la Junta de Accionistas o en la Junta Directiva siempre que lo constituyan por escrito, con las formalidades que requieran la Ley, el Pacto Social, los Estatutos y la Junta Directiva de la sociedad.

Los cargos de Directores y Dignatarios del Emisor son por tiempo indefinido. El nombramiento y remoción de los directores del Emisor está a cargo de los accionistas. Los ejecutivos y administradores prestan sus servicios con base a contratos de trabajo, regidos por el Código de Trabajo. La duración de los contratos es por tiempo indefinido. No existe contrato de prestación de servicios entre el Emisor y los miembros de la Junta Directiva, rigiéndose por lo establecido por la Junta de Accionistas. El Emisor puede pagar dietas a los miembros de la Junta Directiva por su participación en la Junta Directiva. A la fecha, el monto de dichas dietas no ha sido establecido. Los Directores del Emisor no recibirán ningún otro tipo de compensación por su desempeño como Directores. El Emisor no ofrecerá planes de opciones de acciones ni otro tipo de beneficios a los miembros de la Junta Directiva.

- Como parte de la supervisión de las actividades de la organización la Junta Directiva celebra reuniones periódicas para revisar los negocios y operaciones, así como para darle seguimiento a la implementación de presupuestos anuales, programas de control y planes estratégicos.
- La Junta Directiva está integrada, en su mayoría, por Directores que no participan de la administración de la empresa.
- En las reuniones anuales ordinarias de accionistas se eligen los miembros de la Junta Directiva y se considera cualquier asunto que los accionistas deseen someter a consideración de la misma.
- Para cumplir con los requerimientos de suministro de información confiable, transparente y oportuna a todos los que tengan interés en la sociedad, la Junta Directiva y la Administración tienen la práctica de informar periódicamente los hechos relevantes que se hayan presentado a nivel del Emisor.
- Se realizan reuniones periódicas de trabajo con el fin de monitorear el cumplimiento de los planes y estrategias, revisar las operaciones y avances de los proyectos.
- Los acontecimientos que ocurran en las reuniones de Accionistas y de la Junta Directiva quedan por escrito en actas, las cuales reflejan las discusiones e intercambios que tengan lugar y las mismas se preparan, aprueban y firman en la reunión correspondiente inmediatamente siguiente. Las actas se mantienen en lugares destinados para su custodia.
- Los Directores y Dignatarios tienen derecho de solicitarle al Presidente de la Junta Directiva o a la Gerencia información y asesoramiento necesario para el cumplimiento de sus funciones de supervisión.
- Los miembros de la Junta Directiva deben revelar cualquier conflicto de intereses en cualquier asunto sometido a su consideración. Es práctica de la Junta Directiva que cualquier Accionista que tenga un conflicto de interés no participe en la respectiva votación, sin embargo, nada impide que un Director mantenga una relación comercial con el Emisor. Los activos se encuentran debidamente protegidos y asegurados siguiendo políticas de la Junta Directiva.
- La Junta Directiva y la Administración tienen la práctica de informar de forma rápida, precisa y confiable sobre los hechos relevantes que se hayan presentado a nivel del Emisor.

BR  
MR

- Se cuenta con una estructura organizativa que es responsable a nivel operativo del desarrollo de los Proyectos.
- La definición del plan de negocios así como cualquier riesgo corporativo inherente al mismo son tomados por la Junta Directiva.
- Los parámetros para la determinación de las retribuciones salariales, dietas y demás beneficios son definidos en base a la experiencia, calificación y perfil de la posición requerida.

#### C. EMPLEADOS

El Emisor no tenía empleados durante los años 2014 y 2015, toda vez que el Proyecto Hidroeléctrico Bajos del Totuma se encontraba en fase de construcción.

Al 31 de diciembre de 2018, el Emisor tenía 9 empleados. De los 9 empleados, 8 empleados están ubicados en la provincia de Chiriquí y 1 empleado está ubicado en la provincia de Panamá.

Los empleados del Emisor no forman parte de ningún sindicato.

#### D. PROPIEDAD ACCIONARIA

El Emisor es una empresa panameña, 100% subsidiaria de EMANDESA HOLDING, S.A.

Los Directores, Dignatarios, Ejecutivos, Administradores y los otros empleados no son poseedores directos de las acciones del Emisor.

	Cantidad de acciones	% del total de acciones emitidas	Numero de Accionistas	% respecto a la cantidad de Accionistas
Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores.	0	0%	0	0%
Otros Empleados	0	0%	0	0%

Ningún Director, Dignatario, Ejecutivo, Administrador, Asesor o Empleado tiene opciones sobre acciones del Emisor.

No existen acuerdos que incluyan a empleados en el capital del Emisor, tales como arreglos que impliquen el reconocimiento de opciones sobre acciones u otros valores.

#### IV. ACCIONISTAS

Identidad, número de acciones y cambios en el porcentaje accionario de que son propietarios efectivos la persona o personas que ejercen el control.

Accionista	Número de Acciones	% del Total	Numero de Accionistas	% del Numero de Accionistas
EMNADESA HOLDINGS, S.A.	500	100%	1	100%
<b>Total</b>	<b>500</b>	<b>100%</b>	<b>1</b>	<b>100%</b>

BR  
MR

Presentación tabular de la compensación accionaria del emisor.

Grupo de Acciones	Número de acciones	% del total	Numero de accionistas	% del Numero de accionistas
1-25,000	500	100%	1	100%
25,001-50,000	-	-	-	-
50,001-100,000	-	-	-	-
Más de 100,000	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>500</b>	<b>100%</b>	<b>1</b>	<b>100%</b>

El control de la compañía lo ejerce EMNADESA HOLDINGS, S.A. empresa dueña de las acciones del emisor.

No se ha dado ni existe arreglo alguno que pueda resultar en un cambio del control accionario del emisor.

## V. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES

### A. IDENTIFICACION DE NEGOCIOS O CONTRATOS CON PARTES RELACIONADAS.

Las cuentas por cobrar a partes relacionadas al 31 de diciembre de 2018 fueron US\$1,183,808 y las cuentas por pagar partes relacionadas US\$2,210,332.

Las cuentas por pagar a partes relacionadas y accionistas fueron US\$61,805 y US\$204,632 al 31 de diciembre de 2017 .

Las cuentas por pagar accionistas no tienen convenio de pago, fecha de vencimiento, ni devengan intereses. Las decisiones de las operaciones entre dichas Compañías están sujetas a las autorizaciones de los accionistas. Las cuentas por pagar accionistas están sujetas a un acuerdo de subordinación, y no podrán ser pagadas antes de los pagos de la deuda descrita en la Sección de Capitalización y Endeudamiento del presente prospecto.

No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor e Insignia Financial Advisors, Agente Estructurador y Asesor Financiero de esta Emisión.

No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor y Pricewaterhouse Coopers, S.R.L., Auditor Externo del Emisor.

No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor y Valores Banistmo, S.A. Puesto de Bolsa autorizado para la colocación de la presente emisión.

No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor y Banistmo, S.A., Agente de Pago y Registro de la presente emisión.

No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor y Banistmo Investment Corporation, S.A., Fiduciario de la presente emisión.

BR  
MR

Valores Banistmo, S.A., Puesto de Bolsa autorizado para la colocación de la presente emisión y Banistmo Investment Corporation, S.A., Agente de Pago y Registro de la presente emisión, son filiales de Banistmo S.A., Agente de Pago y Registro, que a su vez pertenece al Grupo Bancolombia.

Valores Banistmo, S.A. es accionista de Latinex Holdings Inc., la cual posee el 100% de las acciones de la BVP y de LATINCLEAR.

Monique de Roux García de Paredes, Directora Financiera y Administrativa del Emisor, es Directora de Grupo Centenario de Inversiones, S.A., sociedad tenedora de Banco Panamá. De los fondos netos de la venta de la primera serie de los Bonos, US\$15,200,000 serán utilizados por el Emisor para cancelar el préstamo con Banco Panamá, S.A.

## NEGOCIOS O CONTRATOS CON PARTES RELACIONADAS

El Emisor mantiene saldos y transacciones con compañías relacionadas las cuales se detallan a continuación:

	2018	2017
<b>En el Estado de Situación Financiera</b>		
<b>Activos</b>		
Cuentas por cobrar – partes relacionadas	<u>1,183,809</u>	<u>46,146</u>
<b>Pasivos</b>		
Cuentas por pagar – partes relacionadas	<u>2,210,332</u>	<u>61,805</u>
Cuentas por pagar – accionista	<u>6,771,492</u>	<u>6,771,492</u>
<b>En el Estado de Resultado Integral</b>		
<b>Transacciones con otras partes relacionadas</b>		
Ingresos por venta de energía	<u>1,744,924</u>	<u>615,408</u>

### B. INTERÉS DE EXPERTOS Y ASESORES

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

## VI. TRATAMIENTO FISCAL

A. Impuesto sobre la Renta con respecto a Ganancias de Capital: De conformidad con lo dispuesto en el Artículo 334 del Título XVI del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre dividendos y del impuesto complementario, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas que dimanen de la enajenación de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, siempre que dicha enajenación se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

No obstante lo anterior, de conformidad con lo dispuesto en el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de junio de 2006, en los casos de ganancias obtenidas por la enajenación de valores

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

En caso de que un Tenedor de los Bonos adquiera éstos fuera de una Bolsa de Valores u otro mercado organizado, al momento de solicitar al Emisor el registro de la transferencia del Bono a su nombre, deberá mostrar evidencia al Emisor de la retención del 5% a que se refiere el artículo 2 de la Ley 18 de 2006 en concepto de pago del impuesto sobre la renta correspondiente por la ganancia de capital causada en la venta de los Bonos.

- B. Impuesto sobre la Renta con respecto a Intereses: De conformidad con lo dispuesto en el Artículo 335 del Título XVI del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, modificado por la Ley No. 8 de 15 de marzo de 2010, estarán exentos del impuesto sobre la renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado.

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

## VII. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN

A. Resumen de la estructura de Capitalización:

E. Acciones y Títulos de Participación

Cantidad de acciones autorizadas	Cantidad de acciones emitidas y pagadas	Cantidad de acciones emitidas y no pagadas	Valor nominal por acción	Número de acciones suscritas y no pagadas
100,000 acciones comunes	500	0	Sin valor nominal	0
100,000 acciones preferidas	0	0	Sin valor nominal	0

BR  
MD

## F. Conciliación de número de acciones en circulación

Años	Acciones emitidas y en circulación al principio del año	Acciones emitidas y en circulación al final de cada año
2016	500	500
2017	500	500
2018	500	500

A. Descripción y Derechos de títulos

B.

### 1. Capital Accionario

El capital pagado del Emisor está compuesto de la siguiente manera: autorizadas 500 acciones sin valor nominal, todas pagadas, emitidas y en circulación. Al 31 de diciembre de 2018, el patrimonio total del Emisor es de US\$448,606. A continuación presentamos el capital accionario del Emisor:

Clase de Acciones	Acciones Autorizadas	Acciones Emitidas	Valor Nominal US\$	Capital Pagado US\$
Acciones Comunes	500	500	Sin valor nominal	US\$1,810,000
Menos: Acciones en Tesorería	0	0	Sin valor nominal	0
<b>Total</b>	500	500	Sin valor nominal	US\$1,810,00

El Emisor no mantiene acciones en Tesorería.

El Emisor no ha emitido valores consistentes en derechos de suscripción preferente o valores convertibles en acciones.

El Emisor no ha pagado capital con bienes que no sean en efectivo durante los últimos 5 años.

### 2. Títulos de Participación

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

### 3. Títulos de Deuda

El 12 de agosto la SMV aprobó una oferta de Bonos de hasta por la suma de US\$32,000,000, aprobados mediante resolución SMV No. 339-18. El pasado 15 de marzo de 2019, la empresa realizó una oferta pública de US\$15,500,000 de Bonos de su programa Rotativo de Bonos con la finalidad de sustituir el financiamiento Bancario.

### 4. Información de Mercado

Los bonos se encuentran registrados ante la Superintendencia de Mercado de Valores y listados ante la Bolsa de Valores de Panamá.

## II PARTE

### RESUMEN FINANCIERO

#### A. Presentación aplicable a emisores del sector comercial e industrial:

<b>ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016 Etapa Pre Operativa</b>	<b>2015 Etapa Pre Operativa</b>
Ventas o Ingresos Totales	2,002,118	2,782,512	0	0
Margen Operativo	1,197,017	1,592,121	0	0
Gastos Generales y Administrativos	2,311,397	3,094,076	(161,587)	(156,2890)
Utilidad o Pérdida Neta	(334,829)	42,970	(184,375)	(175,523)
Acciones emitidas y en circulación	500	500	500	500
Utilidad o Pérdida por Acción	(669.65)	85.94	(368.75)	(351.04)
Depreciación y Amortización	(542,819)	(540,916)	(22,788)	(19,234)
Utilidades o pérdidas no recurrentes	-	-	-	-

<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Activo Circulante	1,628,029	1,577,377	376,980	439,413
Activos Totales	22,662,942	23,090,746	23,591,029	18,763,603
Pasivo Circulante	3,927,519	2,022,861	2,078,492	296,190
Deuda a Largo Plazo	11,511,100	13,511,100	14,777,775	12,702,201
Acciones Preferidas	0	0	0	0
Capital Pagado	1,810,000	1,810,000	1,810,000	1,810,000
Utilidades Retenidas	(1,361,394)	(1,026,565)	(1,069,535)	(885,160)
Total Patrimonio	448,606	783,435	740,465	924,840
<b>RAZONES FINANCIERAS</b>				
Dividendo/Acción	0	0	0	0
Deuda Total/Patrimonio	2.11	2.01	2.19	2.20
Capital de Trabajo	(2,299,490)	(445,484)	(1,701,512)	143,223
Razón Corriente	0.41	0.78	0.18	1.48
Utilidad Operativa/ Gastos Financieros	1.20	1.60	-	-

***III PARTE***  
**ESTADOS FINANCIEROS**

Se anexan Estados Financieros al 31 de diciembre de 2018, auditados por Pricewaterhouse Cooper.

BR  
MR

# **Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.**

**Informe y Estados Financieros  
31 de diciembre de 2018**

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

BR KR

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Índice para los Estados Financieros 31 de diciembre de 2018

---

	<b>Páginas</b>
Informe de los Auditores Independientes	1 - 5
Estados Financieros:	
Estado de Situación Financiera	6
Estado de Resultado Integral	7
Estado de Cambios en el Patrimonio	8
Estado de Flujos de Efectivo	9
Notas a los Estados Financieros	10 - 35

BR  
BR



## Informe de los Auditores Independientes

A la Junta Directiva y Accionista de  
Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

### Nuestra opinión

En nuestra opinión, los estados financieros que se acompañan de Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. (la "Compañía") presentan razonablemente, en todos sus aspectos materiales, la situación financiera de la Compañía al 31 de diciembre de 2018, así como su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

### Lo que hemos auditado

Los estados financieros de la Compañía comprenden:

- el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2018;
- el estado de resultado integral por el año terminado en esa fecha;
- el estado de cambios en el patrimonio por el año terminado en esa fecha;
- el estado de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha; y
- las notas a los estados financieros, que incluyen un resumen de las políticas contables significativas.

### Base para la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros* de nuestro informe.

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

### Independencia

Somos independientes de la Compañía de conformidad con el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código de Ética del IESBA) y con los requerimientos de ética que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros en la República de Panamá. Hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con el Código de Ética del IESBA y los requerimientos de ética de la República de Panamá.



A la Junta Directiva y Accionista de  
Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.  
Página 2

### **Asuntos claves de auditoría**

Los asuntos claves de auditoría son aquellos que, a nuestro juicio profesional, fueron los más significativos en nuestra auditoría de los estados financieros del año actual. Estos asuntos fueron abordados en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros en su conjunto y para formarnos nuestra opinión de auditoría al respecto, y no emitimos una opinión separada sobre los mismos.

#### **Análisis de deterioro de la propiedad, planta y equipo**

La propiedad, planta, mobiliario y equipo comprenden el 90% de los activos totales de la Compañía. De acuerdo con las NIIF, la Administración realiza pruebas anuales de deterioro para evaluar la recuperabilidad del valor en libros de sus activos utilizando modelos de flujo de efectivo descontados. Hay una serie de juicios claves hechos para determinar la metodología en estos modelos los cuales incluyen:

- Proyecciones de ingresos, costos y gastos
- Márgenes operativos
- Tasas de descuento aplicadas a los flujos futuros de efectivo proyectados.

En consecuencia, la prueba de deterioro de estos activos se considera un asunto clave de auditoría.

#### **Forma en el cual nuestra auditoría abordó el asunto**

Enfocamos nuestras pruebas de análisis del deterioro de activos con los principales supuestos realizados por la Administración. Nuestros procedimientos de auditoría incluyen el involucramiento de nuestros especialistas internos para ayudar a evaluar críticamente si el modelo utilizado por la Administración para calcular el valor en uso de las Unidades Generadoras de Efectivo cumple con los requisitos de la NIC 36 - Deterioro de Activos:

- Probamos los supuestos utilizados para calcular las tasas de descuento y recalculamos estas tasas.
- Analizamos los flujos de efectivo futuros proyectados que fueron utilizados en el modelo para determinar si son razonables y soportables dado el clima macroeconómico actual y el rendimiento futuro esperado de la Unidad Generadora de Efectivo.
- Comparamos los flujos de efectivo proyectados, incluyendo los supuestos relacionados con las tasas de crecimiento de los ingresos y márgenes operativos, contra el desempeño histórico para probar la precisión de las proyecciones de la Administración.

BR



A la Junta Directiva y Accionista de  
Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.  
Página 3

### **Otra información**

La gerencia es responsable de la otra información. La otra información se refiere al “Informe de Actualización Anual” (pero que no incluye los estados financieros consolidados ni nuestro correspondiente informe de auditoría sobre los mismos).

Nuestra opinión sobre los estados financieros consolidados no abarca la otra información y no expresamos ninguna forma de conclusión que proporcione un grado de seguridad al respecto. En relación con nuestra auditoría de los estados financieros consolidados, nuestra responsabilidad es leer la otra información identificada anteriormente y, al hacerlo, considerar si la otra información es materialmente inconsistente con los estados financieros consolidados o nuestros conocimientos obtenidos en la auditoría, o pareciera ser que existe un error material. Si, basados en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existe un error material en esa otra información, estamos obligados a informar ese hecho. No tenemos nada que informar a este respecto.

### **Responsabilidades de la gerencia y de los responsables del gobierno de la Compañía en relación con los estados financieros**

La gerencia es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, y del control interno que la gerencia considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de errores materiales, debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la gerencia es responsable de evaluar la capacidad de la Compañía de continuar como negocio en marcha revelando, según corresponda, los asuntos relacionados con negocio en marcha y utilizando la base contable de negocio en marcha, a menos que la gerencia tenga la intención de liquidar la Compañía o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Los responsables del gobierno de la Compañía son responsables de la supervisión del proceso de reportes de información financiera de la Compañía.

### **Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros**

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que los estados financieros en su conjunto están libres de errores materiales, debido a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión. Una seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría, siempre detecte un error material cuando exista. Los errores pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, podría razonablemente esperarse que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en los estados financieros.

MR  
BR



A la Junta Directiva y Accionista de  
Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.  
Página 4

Como parte de una auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de errores materiales en los estados financieros, debido a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error material debido a fraude es más elevado de aquel que resulte de un error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas o anulación del control interno.
- Obtenemos un entendimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Compañía.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y las revelaciones relacionadas efectuadas por la gerencia.
- Concluimos sobre el uso apropiado por la gerencia de la base de contabilidad de negocio en marcha y, basados en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o condiciones que puedan generar dudas significativas sobre la capacidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha. Si llegamos a la conclusión de que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre las revelaciones correspondientes en los estados financieros o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, hechos o condiciones futuras pueden ser causa de que la Compañía deje de continuar como un negocio en marcha.
- Evaluamos presentación general, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros representan las transacciones y los hechos subyacentes de un modo que logren una presentación razonable.

Nos comunicamos con los responsables del gobierno de la Compañía en relación con, entre otros asuntos, el alcance planificado y la oportunidad de la auditoría, así como los hallazgos significativos de la auditoría, incluyendo cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

También proporcionamos a los responsables del gobierno de la Compañía una declaración de que hemos cumplido con los requerimientos de ética aplicables en relación con la independencia y hemos comunicado todas las relaciones y demás asuntos que puedan razonablemente afectar a nuestra independencia y, cuando sea aplicable, las salvaguardas correspondientes.

MR  
BR



A la Junta Directiva y Accionista de  
Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.  
Página 5

De los asuntos comunicados a los responsables del gobierno de la Compañía, determinamos aquellos asuntos que eran de mayor importancia en la auditoría de los estados financieros del año actual y que por lo tanto, son los asuntos clave de auditoría. Describimos esos asuntos en nuestro informe de auditoría a menos que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban la divulgación pública del asunto, o cuando, en circunstancias extremadamente poco frecuentes, determinemos que un asunto no debería ser comunicado en nuestro informe porque cabe razonablemente esperar que las consecuencias adversas de hacerlo superarían los beneficios de interés público de dicha comunicación.

El socio encargado de la auditoría que ha elaborado este informe de los auditores independientes es Edereth Barrios.

*PricewaterhouseCoopers*

29 de marzo de 2019

Panamá, República de Panamá

MA  
BR

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Estado de Situación Financiera  
31 de diciembre de 2018  
(Cifras en balboas)

	Notas	2018	2017		Notas	2018	2017
<b>Activos</b>				<b>Pasivos y Patrimonio</b>			
Activos circulantes				Pasivos			
Efectivo	6	34,176	153,955	Pasivos circulantes			
Cuentas por cobrar - comerciales y otras		29,250	718,656	Préstamos por pagar - porción circulante	10	1,688,900	1,688,900
Fondo de fideicomiso para uso específico	7	135,268	449,104	Cuentas por pagar - proveedores		13,302	262,104
Gastos pagados por adelantado		237,858	204,632	Cuentas por pagar - partes relacionadas	5	2,210,332	61,805
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	5	1,183,809	46,146	Gastos acumulados por pagar		14,985	10,052
Otros activos		7,668	4,884				
		<u>1,628,029</u>	<u>1,577,377</u>	Total de pasivos circulantes		<u>3,927,519</u>	<u>2,022,861</u>
Total de activos circulantes				Pasivos no circulantes			
Activos no circulantes				Cuentas por pagar - accionistas	5	6,771,492	6,771,492
Propiedad, planta y equipo, neto	8	20,325,748	20,729,285	Préstamos por pagar - porción no circulante	10	11,511,100	13,511,100
Activo intangible, neto	9	706,167	725,167	Prima de antigüedad		4,225	1,858
Fondo de fideicomiso para uso específico	7	2,998	58,917				
		<u>21,034,913</u>	<u>21,513,369</u>	Total de pasivos no circulantes		<u>18,286,817</u>	<u>20,284,450</u>
Total de activos no circulantes				Total de pasivos		<u>22,214,336</u>	<u>22,307,311</u>
				Patrimonio			
				Acciones comunes	12	1,810,000	1,810,000
				Déficit acumulado		(1,361,394)	(1,026,565)
				Total de patrimonio		<u>448,606</u>	<u>783,435</u>
				Total de pasivos y patrimonio		<u>22,662,942</u>	<u>23,090,746</u>
Total de activos		<u>22,662,942</u>	<u>23,090,746</u>				

Las notas que se adjuntan son parte integral de estos estados financieros.

130  
00

## Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

### Estado de Resultado Integral

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

	Notas	2018	2017
Ingresos por generación de energía	5, 11	2,002,118	2,782,512
Costo por energía		(34,625)	(190,870)
Otros ingresos		9,075	2,585
Depreciación	8	(523,819)	(521,916)
Amortización de activo intangible	9	(19,000)	(19,000)
Gastos de personal	13	(249,052)	(237,697)
Otros gastos	14	(530,499)	(770,899)
Costos financieros		<u>(989,027)</u>	<u>(1,001,745)</u>
(Pérdida) utilidad neta y (pérdida) utilidad neta integral	17	<u><u>(334,829)</u></u>	<u><u>42,970</u></u>

Las notas que se adjuntan son parte integral de estos estados financieros.

MP  
RP

## Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

### Estado de Cambios en el Patrimonio Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018 (Cifras en balboas)

	<u>Acciones Comunes</u>	<u>Déficit Acumulado</u>	<u>Total</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2016	1,810,000	(1,069,535)	740,465
<b>Resultado integral</b>			
Utilidad neta	<u>-</u>	<u>42,970</u>	<u>42,970</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2017	1,810,000	(1,026,565)	783,435
<b>Resultado integral</b>			
Perdida neta	<u>-</u>	<u>(334,829)</u>	<u>(334,829)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2018	<u>1,810,000</u>	<u>(1,361,394)</u>	<u>448,606</u>

Las notas que se adjuntan son parte integral de estos estados financieros.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Estado de Flujos de Efectivo

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

	Notas	2018	2017
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>			
(Pérdida) utilidad neta		(334,829)	42,970
Ajustes para conciliar la (pérdida) utilidad neta con el efectivo neto utilizado en las actividades de operación:			
Gasto de intereses		989,027	1,001,745
Depreciación		523,819	521,916
Amortización de activo intangible		19,000	19,000
Provisión de prima de antigüedad		2,367	1,858
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar - comerciales y otras		689,406	(596,793)
Aumento en cuentas por cobrar - relacionadas		(1,137,663)	(46,146)
Aumento en gastos pagados por adelantado		(33,226)	(91,229)
Disminución en adelantos a proveedores		-	119,952
(Aumento) disminución en otros activos		(2,784)	2,000
Disminución en cuentas por pagar - proveedores		(248,802)	(152,612)
Aumento en gastos acumulados por pagar		4,933	10,052
Intereses pagados		(989,027)	(1,001,745)
		<u>(517,779)</u>	<u>(169,032)</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>			
Adquisición de mobiliario y equipo		(120,282)	(22,870)
Fondo de fideicomiso con uso específico		369,755	(508,021)
		<u>249,473</u>	<u>(530,891)</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>			
Cuentas por pagar - partes relacionadas		148,527	61,805
Cuentas por pagar - accionistas		-	777,195
		<u>148,527</u>	<u>839,000</u>
(Disminución) aumento neto en el efectivo		(119,779)	139,077
Efectivo al inicio del año		153,955	14,878
Efectivo al final del año	6	<u>34,176</u>	<u>153,955</u>
<b>Actividades de operación y financiamiento que no involucran flujos de efectivo:</b>			
Propiedad, planta y equipo		-	1,241,551
Retención a contratistas		-	(1,241,551)
		<u>-</u>	<u>-</u>

Las notas que se adjuntan son parte integral de estos estados financieros.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 1. Información General

Hidroeléctrica Bajos Totuma, S. A. (la “Compañía”) es una sociedad anónima legalmente constituida conforme a las leyes de la República de Panamá, según consta en la Escritura Pública No.1623 del 26 de abril de 2001.

La Compañía posee una concesión para la construcción, mantenimiento y explotación de la central hidroeléctrica que se domina Bajos del Totuma, aprovechando las aguas del Río Colorado, situado en el Corregimiento de Volcán, Distrito de Bugaba, Provincia de Chiriquí, para disponer de una potencia nominal instalada de 3.36 MW, según Resolución No.JD-5842 de 3 de febrero de 2006 otorgada por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP). Esta concesión es por cincuenta (50) años que termina en julio de 2060 y puede ser prorrogada por un período de hasta cincuenta (50) años, previa solicitud del concesionario al ente regulador, ASEP. Durante el período de construcción de la central hidroeléctrica se realizaron varias actualizaciones a la capacidad de generación, y mediante la Resolución AN No.6462 de 13 de agosto de 2013 (Adenda No.4) la capacidad de generación fue aumentada a 6.3 MW.

Hasta el 7 de diciembre de 2016, la Compañía era una subsidiaria poseída en un 60% por Stern Hydro, Inc. y 40% por Cafetales, S. A., y en esa fecha Cafetales, S. A. adquirió el 100% de las acciones de la Compañía.

El 8 de mayo de 2017, Cafetales, S. A. dona, cede y traspasa a título gratuito el 100% de las acciones emitidas, liberadas, pagadas y en circulación de la Compañía a la sociedad EMNADESA Holding, S. A. La última entidad controladora es Tropical Energies Corp.

La oficina principal está ubicada en el Distrito de Panamá, Corregimiento de Juan Díaz, Urbanización Santa María Business District, Boulevard Oeste, P.H. Tropigas, Piso 3.

Los estados financieros por el período terminado el 31 de diciembre de 2018 fueron aprobados por la Gerencia General y autorizados para su emisión el 28 de marzo de 2019.

#### ***Autoridad Reguladora***

Las Compañías dedicadas a las operaciones de generación de energía eléctrica en Panamá están reguladas por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP), una entidad autónoma del Gobierno de la República de Panamá, de acuerdo a las legislaciones establecidas en la Ley No.6 de 3 de febrero de 1997 y su reglamentación y la Ley No.45 de 2004 y sus modificaciones.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 2. Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas

Las principales políticas de contabilidad aplicadas por la Compañía en la preparación de estos estados financieros se presentan a continuación. Estas políticas han sido aplicadas consistentemente a todos los períodos presentados, a menos que se indique lo contrario.

#### **Base de Preparación**

Los estados financieros de la Compañía han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y sus interpretaciones adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB). Estos estados financieros han sido preparados sobre la base del costo histórico.

La preparación de estados financieros de conformidad con NIIF requiere el uso de ciertas estimaciones críticas de contabilidad. Además, requiere que la Administración use su juicio en el proceso de aplicación de las políticas de contabilidad de la Compañía. Las áreas que involucran alto grado de juicio o complejidad, o áreas donde los supuestos y estimaciones son significativos para los estados financieros, se divulgan en la Nota 3.

#### ***Nuevas normas y enmiendas adoptadas por la Compañía***

La Compañía ha aplicado las siguientes normas y enmiendas por primera vez para su período de presentación de informe a partir del 1 de enero de 2018:

- NIIF 9 Instrumentos Financieros
- NIIF 15 Ingresos de Contratos con Clientes

La Compañía aplicó el modelo retrospectivo modificado en la adopción de estas normas. Bajo este modelo, la información comparativa de períodos anteriores no es reexpresada y los efectos de ajustes de transición son reconocidos como un ajuste al déficit acumulado inicial a la fecha de adopción (1 de enero de 2018).

Como resultado de lo anterior, la información comparativa ha sido preparada de acuerdo con las políticas contables aplicadas anteriormente por la Compañía.

#### **NIIF 9 – Instrumentos Financieros**

Entre los efectos más importantes de esta Norma están:

- La clasificación y medición de los instrumentos financieros basados en los modelos de negocios establecidos y en las características de los flujos de efectivo contractuales de los instrumentos financieros;

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 2. Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

#### Base de Preparación (continuación)

#### *Nuevas normas y enmiendas adoptadas por la Compañía (continuación)*

#### NIIF 9 – Instrumentos Financieros (continuación)

- Incluye tres categorías: costo amortizado (CA), valor razonable con cambios en otras utilidades integrales (VRCOUI), y el valor razonable con cambios en resultados (VRCR) como nueva clasificación y medición posterior, aplicable a activos financieros;
- Nuevos requerimientos de deterioro de valor relacionados con la contabilidad de pérdidas crediticias esperadas, para las cuales se aplicaba los requerimientos de la NIC 39 sobre la contabilidad de pérdidas crediticias bajo el modelo de pérdidas incurridas.

La adopción de esta norma no implicó impactos significativos en los estados financieros.

En términos generales la Compañía ha seguido valorando los créditos y partidas a cobrar, así como los pasivos financieros inicialmente a su valor razonable y posteriormente a costo amortizado. Con respecto al deterioro, la Compañía no dispone de activos financieros de importe significativo sobre los que el nuevo modelo de pérdida esperada haya tenido impacto, ni existe una base histórica de impagos de cuentas a cobrar como consecuencia de la entrada en vigor del nuevo modelo de pérdida esperada.

Para la evaluación del deterioro de las cuentas por cobrar – partes relacionadas, la Compañía considera estos activos financieros de bajo riesgo, y por lo tanto, la estimación de pérdidas por deterioro se limitó al modelo de pérdidas esperadas de 12 meses. La Compañía no registró una provisión para deterioro de estas cuentas debido a que la evaluación resultó en un monto no significativo.

Al 1 de enero de 2018 las categorías de medición de los instrumentos financieros de la Compañía eran:

	<b>Original bajo NIC 39</b>	<b>Nueva bajo NIIF 9</b>
Efectivo	Costo amortizado	Costo amortizado
Cuentas por cobrar	Costo amortizado	Costo amortizado
Fondo de fideicomiso para uso específico	Costo amortizado	Costo amortizado

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 2. Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

#### Base de Preparación (continuación)

#### *Nuevas normas y enmiendas adoptadas por la Compañía (continuación)*

#### **NIIF 15 “Ingresos de Contratos con Clientes”**

- El IASB emitió una nueva norma para el reconocimiento de ingresos. Esta reemplazará a la NIC 18, la cual cubre contratos de bienes y servicios y la NIC 11 que cubre contratos de construcción. Esta nueva norma está basada en el principio de que el ingreso es reconocido cuando un cliente obtiene el control de un bien o servicio, así el concepto de control reemplaza el concepto existente de riesgos y beneficios. Esta norma permite la adopción de un enfoque retrospectivo modificado. Bajo este acercamiento las entidades reconocen los ajustes transicionales en utilidades retenidas en la fecha de aplicación inicial sin reestructurar el período comparativo. Sólo tendrán que aplicar las nuevas normas a los contratos que no están completados a la fecha de la aplicación inicial. La Compañía realizó la evaluación del impacto de esta nueva norma y basados en la naturaleza de los ingresos percibidos por la Compañía, no se identificaron impactos derivados de la adopción de esta norma.

La NIIF 15 requiere revelaciones más detalladas que las normas anteriores, con el fin de proporcionar información más completa sobre la naturaleza, importe, calendario y certidumbre de los ingresos y flujos de efectivo derivados de los contratos con clientes.

La Compañía llevó a cabo un proyecto de implementación, para identificar y medir los posibles impactos de la aplicación de la NIIF 15 en sus estados financieros.

De conformidad con la NIIF 15, la Compañía reconoce los ingresos provenientes de contratos con clientes con base a un modelo de cinco pasos detallados a continuación:

- Paso 1. Identificación de contratos con clientes: Un contrato se define como un acuerdo entre dos o más partes, el cual crea derechos y obligaciones exigibles y establece criterios que se deben cumplir para cada contrato. Los contratos que se manejan son escritos y los agrupamos en un mismo tipo de contrato debido a que todos se ubican el mismo concepto de venta de energía.
- Paso 2. Identificación de las obligaciones del contrato: Una obligación es una promesa en un contrato con un cliente para la transferencia de un bien o servicio a este último.
- Paso 3. Determinación del precio de la transacción: El precio de la transacción es el monto del pago al que la Compañía espera tener derecho a cambio de la transferencia de los bienes o servicios prometidos a un cliente.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 2. Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

#### Base de Preparación (continuación)

#### *Nuevas normas y enmiendas adoptadas por la Compañía (continuación)*

#### **NIIF 15 “Ingresos de Contratos con Clientes” (continuación)**

- Paso 4. Asignación del precio de la transacción: La Compañía reconoce el precio del contrato pagadero según se especifica en el contrato, sujeto a las condiciones y ajustes estipulados o deducciones propuestas, según corresponda.
- Paso 5. Reconocimiento de ingresos de acuerdo a los criterios establecidos por NIIF 15, la Compañía continúa reconociendo estos ingresos a lo largo del tiempo en lugar de hacerlo en un determinado momento.

#### *Nuevas normas y enmiendas que no han sido adoptadas por la Compañía*

- NIIF 16 - Arrendamientos. El IASB emitió en enero de 2016, la NIIF 16, que sustituye a la NIC 17 - Arrendamientos. Esta norma introduce cambios significativos en la contabilidad por parte de los arrendatarios en particular. La Compañía aún está en proceso de evaluar el impacto total de la misma. Esta norma es efectiva para los períodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2019.

No existen otras normas y enmiendas emitidas y que aún no son efectivas que se espere que tengan un impacto material en la Compañía.

#### **Unidad Monetaria y Moneda Funcional**

Los estados financieros están expresados en balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propio y, en su lugar, el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América, es utilizado como moneda de curso legal y moneda funcional.

#### **Información de Segmentos**

Un segmento del negocio es un componente identificable de la Compañía, encargado de suministrar un único producto o servicio, o bien un conjunto de ellos que se encuentran relacionados y que se caracteriza por estar sometido a riesgos y rendimientos de naturaleza diferente a los que corresponden a otros segmentos del negocio dentro de la misma empresa. Un segmento geográfico es un componente identificable de la empresa encargado de suministrar producto o servicios de un entorno económico específico, y que se caracteriza por estar sometido a riesgos y rendimientos de naturaleza específico, y que se corresponden a otros componentes operativos que desarrollan su actividad en entornos diferentes.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 2. Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

#### Información de Segmentos (continuación)

Las operaciones del negocio de la Compañía están organizadas y manejadas como un solo segmento de negocios que es el de operar la planta generadora dentro del entorno económico de generación eléctrica. Adicionalmente, la organización interna y de reporte de la Compañía está predominantemente basada en un solo segmento de negocio.

#### Activos Financieros

##### *Efectivo y depósitos en bancos*

El efectivo se presenta a su costo en el estado de situación financiera como activos circulantes. Para propósitos del estado de flujos de efectivo, el efectivo comprende el efectivo en caja, depósitos a la vista en bancos y sobregiros bancarios. Los sobregiros bancarios que son pagaderos a la vista y forman parte del efectivo de la Compañía, están incluidos como un componente para propósitos del estado de flujos de efectivo.

##### *Cuentas por cobrar*

##### *Política contable aplicada hasta el 31 de diciembre de 2017*

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 30 días de vencimiento y son clasificadas dentro de los activos circulantes.

##### *Política contable aplicada a partir del 1 de enero de 2018*

La compañía mantiene las cuentas por cobrar comerciales con el objetivo de cobrar los flujos de efectivo contractuales y, por lo tanto, las mide posteriormente al costo amortizado utilizando el método del interés efectivo, menos cualquier estimación para deterioro.

##### *Deterioro de activos financieros*

Los activos financieros se evalúan en cada fecha del estado de situación financiera para determinar si existe evidencia de deterioro. Un activo financiero estará deteriorado si existe evidencia de que como resultado de uno o más eventos ocurridos después de la fecha de reconocimiento inicial, los flujos de efectivo futuros han sido afectados.

AL  
BR

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 2. Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

#### Activos Financieros (continuación)

##### *Baja en activos financieros*

Los activos financieros son dados de baja sólo cuando los derechos contractuales a recibir flujos de efectivo han expirado; o cuando se han transferido los activos financieros y sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherente a propiedad del activo a otra entidad. Si la Compañía no transfiere ni retiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad y continúa con el control del activo transferido, éste reconoce su interés retenido en el activo y un pasivo relacionado por los montos que pudiera tener que pagar. Si la Compañía retiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad de un activo financiero transferido, éste continúa reconociendo el activo financiero y también reconoce un pasivo garantizado por el importe recibido.

#### Pasivos Financieros e Instrumentos de Patrimonio

##### *Préstamos bancarios por pagar*

Los préstamos por pagar son reconocidos inicialmente a su valor razonable, neto de los costos relacionados con la transacción. Los préstamos bancarios por pagar son posteriormente presentados al costo amortizado; cualquier diferencia entre el producto neto de los costos de transacción y el valor de redención es reconocida en el estado de resultado integral durante el período de los financiamientos utilizando el método de interés efectivo.

Los costos financieros incurridos por la construcción de cualquier activo apto son capitalizados durante el período de tiempo que sea requerido para completar y preparar el activo para su uso previsto. Los otros costos financieros son llevados a gastos. Un activo apto, es aquel que requiere necesariamente, de un período sustancial antes de estar listo para el uso al que está destinado o para la venta.

Los préstamos por pagar son clasificados como pasivos circulantes a menos que la Compañía mantenga derecho incondicional de diferir el pasivo por lo menos doce meses después de la fecha de reporte.

Los sobregiros bancarios se presentan dentro de los préstamos en los pasivos circulantes mostrados en el estado de situación financiera.

##### *Cuentas por pagar - proveedores y otras*

Las cuentas por pagar son obligaciones a pagar por bienes o servicios que han sido adquiridos de suplidores en el curso ordinario del negocio. Las cuentas por pagar son clasificadas como pasivos circulantes si el vencimiento del pago es dentro de un año o menos. Si no, son presentadas como pasivos no circulantes. Las cuentas por pagar se reconocen inicialmente al valor razonable y se miden posteriormente al costo amortizado usando el método de interés efectivo.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 2. Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

#### Pasivos Financieros e Instrumentos de Patrimonio (continuación)

##### *Baja en pasivos financieros*

Los pasivos financieros son dados de baja cuando, y solamente cuando, las obligaciones de la entidad se liquidan, cancelan o expiran.

##### *Capital accionario*

Las acciones comunes de capital son clasificados como patrimonio.

#### **Propiedad, Planta y Equipo**

La propiedad, planta y equipo son registrados a su costo histórico neto de depreciación acumulada más intereses capitalizados de préstamos durante el período de construcción para los proyectos de inversión mayor, menos los ingresos generados durante el período de prueba y cualquier ajuste por deterioro. Las reparaciones o mejoras de las unidades principales de las propiedades son capitalizadas, sólo cuando es probable que futuros beneficios económicos asociados a la mejora fluyan hacia la Compañía y el costo de las reparaciones o mejoras puedan ser claramente medidos, mientras que los reemplazos o reparaciones menores de las propiedades son cargadas a gastos en la medida que se incurren.

Los terrenos no se deprecian.

La depreciación es cargada a gasto para ser disminuida del costo de los activos, sobre la vida de servicio estimada de los bienes relacionados utilizando el método de línea recta con base a las siguientes tasas:

#### **Vida Útil**

Planta y equipo (relacionado a la planta)	15 a 50 años
Mobiliario y equipo de oficina	5 a 10 años

Los activos que están sujetos a amortización se revisan para el deterioro siempre y cuando los cambios según las circunstancias indiquen que el valor en libros no es recuperable. El valor en libros de los activos se reduce inmediatamente al monto recuperable, que es el mayor entre el activo al valor razonable menos el costo y el valor en uso.

La ganancia o pérdida que se genera de la disposición o retiro de un activo es determinada comparando el valor razonable de la contraprestación recibida con el valor en libros del activo y es reconocida en el estado de resultado integral.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 2. Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

#### **Construcción en Proceso**

Los proyectos en construcción incluyen los costos de salarios, ingeniería, intereses, seguros y otros costos capitalizables. Los saldos de construcción en proceso son transferidos a los activos de generación eléctrica cuando los activos estén disponibles para el uso esperado.

#### **Activo Intangible**

El activo intangible está compuesto por el derecho de concesión y se reconoce al costo, menos la amortización acumulada y pérdidas por deterioro. El activo intangible se amortiza bajo el método de línea recta con base a una vida finita de 50 años; período sobre el cual se espera obtener los beneficios económicos futuros que pueda generar este activo.

#### **Deterioro de Activos no Financieros**

Los activos intangibles que tienen una vida útil indefinida o activos intangibles que no están listos para su uso, no están sujetos a amortización y son evaluados anualmente a pruebas de deterioro. Los activos sujetos a amortización son revisados por deterioro cuando los eventos o cambios en las circunstancias indican que el valor en libros puede no ser recuperable. Una pérdida por deterioro es reconocida por el monto en que el valor en libros del activo excede su importe recuperable. El importe recuperable es el mayor entre el valor razonable del activo menos los costos de disposición y el valor en uso. Para propósitos del análisis del deterioro, los activos se agrupan a los niveles más bajos para los cuales existen flujos de efectivo en gran medida independientes (unidades generadoras de efectivo). Deterioros anteriores de activos no financieros (distintos de la plusvalía) son revisados para su posible reversión en cada fecha de reporte.

#### **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.

Los ingresos por venta de energía están principalmente compuestos por venta de energía contratada y de mercado ocasional, capacidad contratada y de mercado ocasional, así como otros servicios auxiliares.

MR  
BR

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 2. Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

#### Reconocimiento de Gastos

Los gastos se reconocen en la cuenta de resultados cuando tiene lugar una disminución en los beneficios económicos futuros relacionados con la reducción de un activo, o un incremento de un pasivo, que se puede medir de forma fiable. Esto implica que el registro de un gasto tenga lugar en forma simultánea al registro del incremento del pasivo o la reducción del activo.

Se reconoce como gasto en forma inmediata cuando un desembolso no genera beneficios económicos futuros o cuando no cumple con los requisitos para su registro como activo. Asimismo, se reconoce un gasto cuando se incurre en un pasivo y no se registra activo alguno, como puede ser un pasivo por una garantía.

#### 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 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 la tasa de impuesto sobre la renta vigente a la fecha del estado de situación financiera.

Los activos por impuestos diferidos se reconocen únicamente en la medida en que sea probable que futuras ganancias fiscales estén disponibles para que las diferencias temporarias puedan ser utilizadas.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos se compensan cuando existe un derecho legalmente exigible de compensar los activos impositivos corrientes con los pasivos por impuestos corrientes y cuando los activos y pasivos por impuestos diferidos relacionados se deriven del impuesto las ganancias correspondientes a la misma autoridad fiscal ya sea en la misma entidad fiscal o diferentes entidades gravadas donde exista la intención de liquidar los saldos en términos netos.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 3. Estimaciones Contables y Juicios Críticos

Las estimaciones y juicios se evalúan continuamente y se basan en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo las expectativas de sucesos futuros que se creen razonables bajo las circunstancias.

Los resultados de las estimaciones contables, por definición, raramente equivalen a los resultados reales. Las estimaciones y juicios que tienen el riesgo significativo de causar un ajuste material a los valores de los activos y pasivos registrados en libros se detallan a continuación:

#### *Vida útil de propiedad, planta y equipo*

La Compañía realiza juicios en la evaluación de la vida útil estimada de los activos y en la determinación de valores residuales 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 residual y la vida útil son revisados, y ajustados de ser apropiado, al final de cada período. Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, la Administración revisó estos estimados y no se realizaron cambios.

#### *Análisis del deterioro de planta y equipo*

Anualmente la Compañía realiza el análisis de deterioro de las plantas generadoras de energía donde se utilizan supuestos y otras proyecciones que pueden variar de forma significativa a través de los años. Estos supuestos y proyecciones son revisados y ajustados cada año conforme a datos históricos y proyecciones económicas.

### 4. Negocio en Marcha

Al 31 de diciembre de 2018, la Compañía se encuentra en operación. A esa fecha, el total de pasivos circulantes de la Compañía excede sus activos circulantes, y la Administración de la Compañía espera generar y/u obtener los fondos necesarios para afrontar las obligaciones que se presentan a corto plazo.

El estado de situación financiera ha sido preparado sobre la hipótesis de negocio en marcha lo que significa que los estados financieros se preparan normalmente sobre la base de que la Compañía está en funcionamiento y continuará sus actividades de operación dentro del futuro previsible. Por lo tanto, se asume que la Compañía no tiene ni la intención ni la necesidad de liquidar o disminuir en forma importante el nivel de sus operaciones.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 5. Saldos y Transacciones entre Partes Relacionadas

Los saldos y transacciones entre partes relacionadas se presentan a continuación:

	2018	2017
<b>En el Estado de Situación Financiera</b>		
<b>Activos</b>		
Cuentas por cobrar – partes relacionadas	<u>1,183,809</u>	<u>46,146</u>
<b>Pasivos</b>		
Cuentas por pagar – partes relacionadas	<u>2,210,332</u>	<u>61,805</u>
Cuentas por pagar – accionistas	<u>6,771,492</u>	<u>6,771,492</u>
<b>En el Estado de Resultado Integral</b>		
<b>Transacciones con otras partes relacionadas</b>		
Ingresos por venta de energía	<u>1,744,924</u>	<u>615,408</u>
Compensaciones a ejecutivos claves	<u>79,000</u>	<u>59,700</u>

Las cuentas por pagar - partes relacionadas y accionista no tienen convenio de pago, fecha de vencimiento, ni devengan intereses, las decisiones de las operaciones entre dichas Compañías están sujetas a las autorizaciones del accionista.

Las cuentas por pagar - accionista están sujetas a un acuerdo de subordinación, y no podrán ser pagadas antes de los pagos de la deuda descrita en la Nota 10.

### 6. Efectivo

Los saldos de efectivo se presentan a continuación:

	2018	2017
Banco Panamá, S. A.	23,062	142,702
Banco General, S. A.	<u>11,114</u>	<u>11,253</u>
	<u>34,176</u>	<u>153,955</u>

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 7. Fondo de Fideicomiso con Uso Específico

Los saldos de fondo de fideicomiso con uso específico se presentan a continuación:

	Porción Circulante	Porción No Circulante	2018	2017
Cuentas de concentración	135,268	-	135,268	449,104
Cuentas de reserva del servicio de la deuda	-	2,998	2,998	58,917
	<u>135,268</u>	<u>2,998</u>	<u>138,266</u>	<u>508,021</u>

#### Fondo de Fideicomiso - Cuentas de Concentración

El Fiduciario recibirá a través de las cuentas fiduciarias en uno de los bancos, todos los flujos de dinero provenientes de los contratos presentes y futuros de Compra-Venta de Energía (PPA) que se detallan en el contrato de Fideicomiso, y en los subsiguientes anexos al mismo; y si los hubieren, los montos provenientes de las ventas de los Certificados de Reducción de Emisiones de dióxido de carbono, de que trata la Ley número 45 de 4 de agosto de 2004. Adicionalmente, el Fiduciario recibirá la totalidad de los flujos de dinero provenientes por las ventas efectuadas al mercado ocasional.

#### Fondo de Fideicomiso - Cuentas de Reserva del Servicio de la Deuda

Esta cuenta será utilizada para el pago de los honorarios fiduciarios y para el pago de capital, intereses, comisiones, timbres, costas y gastos de cualquier índole relacionados a las obligaciones garantizadas por el presente Fideicomiso.

La Administración considera que los montos registrados de los fondos se aproximan a su valor razonable.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 8. Propiedad, Planta y Equipo, Neto

La propiedad, planta y equipo se presentan a continuación:

	Construcción en Proceso	Planta	Terreno	Equipo de Comunicación	Maquinaria	Mobiliario y Equipo	Otros	Total
<b>Costo de adquisición</b>								
Al 31 de diciembre de 2016	22,454,496	-	-	4,395	6,779	8,234	-	22,473,904
Adiciones	-	20,565	-	-	-	2,305	-	22,870
Retenciones a contratistas	-	(1,241,551)	-	-	-	-	-	(1,241,551)
Capitalizaciones	(22,454,496)	22,400,288	53,008	-	-	-	1,200	-
Al 31 de diciembre de 2017	-	21,179,302	53,008	4,395	6,779	10,539	1,200	21,255,223
Adiciones	-	118,453	-	-	1,829	-	-	120,282
Al 31 de diciembre de 2018	-	21,297,755	53,008	4,395	8,608	10,539	1,200	21,375,505
<b>Depreciación acumulada</b>								
Al 31 de diciembre de 2016	-	-	-	(366)	(1,881)	(1,775)	-	(4,022)
Cargos en el año	-	(516,110)	-	(1,343)	(2,071)	(2,392)	-	(521,916)
Al 31 de diciembre de 2017	-	(516,110)	-	(1,709)	(3,952)	(4,167)	-	(525,938)
Cargos en el año	-	(516,473)	-	(1,465)	(2,603)	(3,278)	-	(523,819)
Al 31 de diciembre de 2018	-	(1,032,583)	-	(3,174)	(6,555)	(7,445)	-	(1,049,757)
<b>Valor neto en libros</b>								
Al 31 de diciembre de 2018	-	20,265,172	53,008	1,221	2,053	3,094	1,200	20,325,748
Al 31 de diciembre de 2017	-	20,663,192	53,008	2,686	2,827	6,372	1,200	20,729,285
Al 31 de diciembre de 2016	22,454,496	-	-	4,029	4,898	6,459	-	22,469,882

Al 31 de diciembre de 2018, la propiedad, planta y equipo están hipotecadas al fideicomiso para garantizar el préstamo por pagar. (Véase Nota 10).

### 9. Activo Intangible, Neto

La Compañía posee una concesión otorgada por la Autoridad Nacional de Servicios Públicos (ASEP) para el desarrollo y explotación de una central hidroeléctrica denominada Bajos del Totuma con una capacidad de generación de 5.00 MW. Mediante la Resolución AN No.6462 de 13 de agosto de 2013 (Adenda No.4) la capacidad de generación fue aumentada a 6.3 MW. Esta concesión fue adquirida de un tercero en julio de 2008 por un monto total de B/.950,000.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 9. Activo Intangible, Neto (Continuación)

El cuadro de amortización de la concesión se presenta a continuación:

	2018	2017
Saldo al inicio del año	725,167	744,167
Amortización del año	<u>(19,000)</u>	<u>(19,000)</u>
Saldo al final del año	<u>706,167</u>	<u>725,167</u>
Costo	950,000	950,000
Amortización acumulada	<u>(243,833)</u>	<u>(224,833)</u>
Valor neto	<u>706,167</u>	<u>725,167</u>

### 10. Préstamos por Pagar

La Compañía suscribió en el 2014 un contrato de línea de crédito no rotativa (enmendado en octubre de 2016) con un banco local hasta por la suma de B/.15,200,000. Los fondos desembolsados bajo dicha línea de crédito han sido utilizados para financiar el desarrollo del proyecto hidroeléctrico de la Compañía.

La facilidad fue otorgada mediante una línea de crédito interina, con posterior financiamiento a largo plazo. Esta facilidad crediticia está compuesta por dos tramos, en el que el primer tramo fue para el financiamiento parcial de los costos totales de construcción y el segundo tramo fue de fue otorgado para financiar el primero tramo de la facilidad crediticia.

Durante el mes de diciembre de 2016 entró en vigencia el segundo tramo de la facilidad crediticia, mediante la cual la Compañía tomó un contrato de préstamo para cancelar la totalidad del saldo adeudado bajo el primer tramo de la facilidad crediticia.

Los tramos de financiamiento incluidos bajo la línea de crédito no rotativa están garantizados por: (a) primera hipoteca y anticresis sobre las fincas propiedad del Emisor No.453496, No.430258, No.441619 y No.461374; (b) cesión de las acciones comunes emitidas y en circulación del Emisor a título fiduciario a favor de Icaza Trust; (c) cesión de los créditos de los contratos de compra-venta de energía celebrados y a ser celebrados en el futuro a título fiduciario de Icaza Trust; y (d) cesión de las pólizas de seguros y fianzas del Emisor. Adicionalmente, existen compromisos financieros que entrarán en vigencia a partir del día siguiente del primer aniversario de la fecha de inicio de operación comercial y hasta el día en que se cancele la totalidad del préstamo.

Con la entrada en vigencia del segundo tramo de la línea de crédito, la Compañía suscribió en enero de 2017 un contrato de Fideicomiso de Garantía, Administración y Fuente de pago según las especificaciones pactadas en el contrato de línea de crédito no rotativa.

MR  
GR

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 10. Préstamos por Pagar (Continuación)

La siguiente tabla presenta la estructura de vencimiento de la línea de crédito al 31 de diciembre:

	2018	2017
Menos de 1 año	1,688,900	1,688,900
Entre 1 y 5 años	6,755,600	6,755,600
Más de 5 años	<u>4,755,500</u>	<u>6,755,500</u>
	<u>13,200,000</u>	<u>15,200,000</u>
Porción circulante	1,688,900	1,688,900
Porción no circulante	<u>11,511,100</u>	<u>13,511,100</u>
	<u>13,200,000</u>	<u>15,200,000</u>

Los préstamos causaron intereses por 6.50% (2017: 6.25%).

Al 31 de diciembre de 2018, el valor razonable del préstamo era de B/.11,909,093 (2017: B/.15,183,158). El valor razonable fue calculado mediante el método de flujos de efectivo descontado, utilizando una tasa de interés de mercado de 6.30% (2017: 7%), obtenida de la Superintendencia de Bancos de Panamá y está incluida en el Nivel 2 de la jerarquía de valor razonable.

La información adicional sobre los préstamos bancarios nuevos y pagados se presenta a continuación:

	Porción a		<u>Total</u>
	<u>Corto Plazo</u>	<u>Largo Plazo</u>	
Saldo final al 31 de diciembre de 2016	422,225	14,777,775	15,200,000
Movimientos que no representan flujo de efectivo	<u>1,266,675</u>	<u>(1,266,675)</u>	<u>-</u>
Saldo final al 31 de diciembre de 2017	1,688,900	13,511,100	15,200,000
Pagos realizados	<u>-</u>	<u>(2,000,000)</u>	<u>(2,000,000)</u>
Saldo final al 31 de diciembre de 2018	<u>1,688,900</u>	<u>11,511,100</u>	<u>13,200,000</u>

MR  
SP

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 11. Ingresos por Generación de Energía

Los ingresos por generación de energía reconocidos a través del tiempo se detallan a continuación:

	2018	2017
<b>Ingresos por contratos con clientes</b>		
Venta de energía - contratada	1,744,987	2,277,950
Venta de capacidad - contratada	<u>175,500</u>	<u>210,600</u>
	1,920,487	2,488,550
<b>Ingresos por mercado ocasional</b>		
Venta de energía - mercado ocasional	<u>81,631</u>	<u>293,962</u>
Total	<u>2,002,118</u>	<u>2,782,512</u>

### 12. Capital en Acciones

El capital en acciones se presenta a continuación:

	2018	2017
Autorizadas: 500 acciones comunes, sin valor nominal todas pagadas, emitidas y en circulación	<u>1,810,000</u>	<u>1,810,000</u>

### 13. Gastos de Personal

Los gastos de personal se detallan a continuación:

	2018	2017
Salarios y gastos de representación	202,368	183,057
Cuota obrero patronal	30,379	35,250
Prima de antigüedad e indemnización	8,058	4,306
Beneficios a empleados	<u>8,247</u>	<u>15,084</u>
	<u>249,052</u>	<u>237,697</u>

MR  
BR

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 14. Otros Gastos

Los otros gastos se detallan a continuación:

	2018	2017
Honorarios profesionales	195,776	397,539
Seguros generales	105,384	108,185
Reparación y mantenimiento	97,125	114,402
Impuestos generales	57,363	35,938
Otros gastos	48,670	27,849
Servicios y transporte	17,634	10,648
Viajes	4,291	17,206
Alquileres	2,891	54,817
Gastos bancarios	681	1,446
Suministros de oficina	542	2,112
Gastos legales	142	70
Alojamiento	-	687
	<u>530,499</u>	<u>770,899</u>

### 15. Compromisos y Contingencias

#### *Contratos Suscritos con Clientes*

La Compañía es parte de contratos con varios clientes. El tamaño y fechas de expiración de los contratos son los siguientes:

- Contrato de suministro de Sólo Potencia firmados en abril de 2016 con Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A. (EDEMET) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarcan los períodos comprendidos de julio de 2016 a diciembre de 2019.
- Contrato de suministro de Sólo Potencia firmado en mayo de 2016 con Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarca el período comprendido de julio de 2016 a diciembre de 2019.
- Contrato de suministro de Sólo Energía firmado en junio de 2016 con Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A. (EDEMET), que abarca el período comprendido de julio de 2017 a diciembre de 2017.

AR  
BR

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 15. Compromisos y Contingencias (Continuación)

#### *Contratos Suscritos con Clientes (continuación)*

- Contrato de suministro de Sólo Energía firmado en junio de 2016 con Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarca el período comprendido de julio de 2017 a diciembre de 2019.
- Contrato de suministro de Potencia y/o Energía firmado en junio de 2016 con Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarca el período comprendido de junio de 2016 a diciembre de 2019.
- Durante el año 2018, la subsidiaria Empresa Nacional de Energía, S. A. ha suscrito varios contratos de Reserva de Energía Contratada con Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. que se extienden hasta el 31 de diciembre de 2018, en los que la subsidiaria comprará a Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. toda la energía que tenga disponible, luego de éste haber cumplido con todos sus compromisos contractuales hasta la fecha.

Adicionalmente, la Compañía suscribió Contrato de Usuario Indirecto firmado en abril de 2016 con Empresa de Transmisión Eléctrica, S. A. (ETESA), que abarca el período comprendido de abril 2016 a abril 2031.

Al 31 de diciembre de 2018, compañías de seguros locales habían emitido fianzas de cumplimiento por un total de B/.560,158 (2017: B/.921,793) para respaldar obligaciones de la Compañía como parte de los contratos de energía que estaban vigentes a esa fecha.

#### *Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM)*

##### *Acuerdos de Concesión para uso hídrico*

Mediante la Resolución No.AG 0131-2013 de 20 de febrero de 2013 la ANAM de la República de Panamá otorgó el derecho de uso de agua con concesión permanente a la Compañía para uso hidroeléctrico del proyecto.

- a. La concesión otorga el derecho a utilizar un volumen total de agua anual de 55,349,308.8 metros cúbicos del caudal del Río Colorado ubicado en el corregimiento de Volcán, Distrito de Bugaba, Provincia de Chiriquí. Este volumen de agua está dividido en 14,262,220.8 durante los meses de enero a abril y 41,087.088 de mayo a diciembre.
- b. La Compañía debe asegurar un caudal ecológico del 10% del caudal promedio interanual de toda la serie para uso hidroeléctrico.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 15. Compromisos y Contingencias (Continuación)

#### *Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM) (continuación)*

- a. Se debe reflejar anualmente a la Dirección Nacional de Gestión Integrada de Cuencas Hidrográficas Regional los volúmenes mensuales turbinados y el total anual avalado por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP), incluyendo el registro diario permanente de todos los caudales que circulan aguas abajo de la presa.
- b. La Compañía es responsable de los riesgos y perjuicios que se ocasionen por la variación del caudal y la calidad del agua.
- e. La ANAM puede reducir los caudales concesionados a través de una declaratoria de déficit temporal del recurso hídrico por cuenca, esto con pruebas técnicas y científicas con las valoraciones de las condiciones climatológicas, hidrográficas e hidrogeológicas.

#### *Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP)*

##### *Acuerdo de concesión para la generación de energía eléctrica*

La ASEP autenticó el 4 de agosto de 2006, contrato de concesión S/N que autoriza a Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. la generación de energía eléctrica mediante la explotación del Aprovechamiento Hidroeléctrico, debidamente refrendado por la Contraloría General de la República de Panamá.

##### *Contratos de generación de energía*

La Compañía firmó contratos de suministros de sólo potencia, en abril y mayo de 2016, con Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A., Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. y Elektra Noreste, S. A. Estos contratos fueron revisados por la Empresa de Transmisión Eléctrica, S. A. (ETESA) y están formalizados por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP).

##### *Contingencias*

En el curso normal del desarrollo de las actividades de la Compañía, la misma está expuesta a reclamaciones derivadas de prestaciones laborales. En la opinión de la Administración de la Compañía y de sus asesores legales existen bajas probabilidades que estos casos representen un efecto significativo adverso para la Compañía.

Adicionalmente, existen procesos administrativos entablados por la Dirección Regional del Ministerio de Ambiente de la provincia de Chiriquí por presuntos incumplimientos a las normas ambientales durante los años 2014 y 2016. En agosto de 2017 se realizó la presentación de los descargos escritos y se está a la espera de que el despacho dicte Resolución que fije término para la presentación de las respectivas pruebas. Existe el riesgo que la Compañía sea condenada a pagar multas derivadas de estos procesos administrativos, y es importante destacar que la Dirección Regional del Ministerio de Ambiente de la provincia de Chiriquí está facultada para emitir multas hasta por la suma máxima de B/.30,000, y al cierre del 31 de diciembre de 2018, la Compañía no había establecido ninguna provisión para estos casos.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 16. Administración de Riesgo Financiero

#### Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez es el riesgo que la Compañía encuentre dificultades para obtener los fondos para cumplir compromisos asociados con los instrumentos financieros.

La Administración mantiene adecuados niveles de efectivo en banco, instrumentos de alta liquidez y la disponibilidad de fondos mediante líneas de crédito pre-aprobadas.

El efectivo de la Compañía se encuentra custodiado dentro de las instituciones financieras que se detallan a continuación con la correspondiente calificación de riesgo emitida para los principales saldos:

	2018	2017	Calificación de Riesgo (2018)
Banco 1	23,062	142,702	A**
Banco 2	11,114	11,253	BBB+**
	<u>34,176</u>	<u>153,955</u>	

Calificadora de riesgo: \*\* Fitch Ratings.

Un análisis de los activos y pasivos financieros de la Compañía por fecha de vencimiento se presenta a continuación. Dicho análisis se muestra según la fecha de vencimiento contractual y son flujos de efectivo sin descontar al valor presente del estado de situación financiera:

	Al 31 de diciembre de 2018				
	Menos de 1 año	De 1 a 2 años	De 3 a 5 años	Más de 5 años	Sin Vencimiento
<b>Activos Financieros</b>					
Efectivo	34,176	-	-	-	-
Fondo de fideicomiso con uso específico	135,268	2,998	-	-	-
Cuentas por cobrar - clientes y otras	29,250	-	-	-	-
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	1,183,809	-	-	-	-
Total (vencimiento contractual esperado)	<u>1,382,503</u>	<u>2,998</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
	<b>Al 31 de diciembre de 2018</b>				
	Menos de 1 año	De 1 a 2 años	De 3 a 5 años	Más de 5 años	Sin Vencimiento
<b>Pasivos Financieros</b>					
Cuentas por pagar – partes relacionadas	2,210,332	-	-	-	-
Cuentas por pagar - proveedores	13,302	-	-	-	-
Gastos acumulados por pagar	14,985	-	-	-	-
Préstamos por pagar	1,688,900	3,377,800	3,377,800	4,755,500	-
Total (vencimiento contractual esperado)	<u>3,927,519</u>	<u>3,377,800</u>	<u>3,377,800</u>	<u>4,755,500</u>	<u>-</u>

MR  
BR

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 16. Administración de Riesgo Financiero

#### Riesgo de Liquidez (continuación)

	Al 31 de diciembre de 2017				
	Menos de 1 año	De 1 a 2 años	De 3 a 5 años	Más de 5 años	Sin Vencimiento
<b>Activos Financieros</b>					
Efectivo	153,955	-	-	-	-
Fondo de fideicomiso con uso específico	449,104	58,917	-	-	-
Cuentas por cobrar - clientes y otras	718,656	-	-	-	-
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	46,146	-	-	-	-
Total (vencimiento contractual esperado)	1,367,861	58,917	-	-	-
	Al 31 de diciembre de 2017				
	Menos de 1 año	De 1 a 2 años	De 3 a 5 años	Más de 5 años	Sin Vencimiento
<b>Pasivos Financieros</b>					
Cuentas por pagar - partes relacionadas	61,805	-	-	-	-
Cuentas por pagar - comerciales	262,104	-	-	-	-
Gastos acumulados por pagar	10,052	-	-	-	-
Préstamos por pagar	1,688,900	3,377,800	3,377,800	6,755,500	-
Total (vencimiento contractual esperado)	2,022,861	3,377,800	3,377,800	6,755,500	-

#### Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito se origina del efectivo, depósitos en bancos y cuentas por cobrar y consiste en que la contraparte sea incapaz de hacer frente a la obligación contraída, ocasionando pérdidas financieras a la Compañía. Para la administración del riesgo de crédito en depósitos en bancos en instituciones financieras, la Compañía solamente realiza transacciones con entidades del Sistema Bancario Nacional con indicadores de solidez y solvencia normales o superiores del promedio de mercado.

Asimismo, para el caso del riesgo de crédito originado por cuentas por cobrar – clientes y otras, la Compañía diversifica sus deudores y mantiene políticas para asegurarse que las ventas a crédito se realizan a clientes que tienen una adecuada historia crediticia. Se establecen plazos de pago y límites de crédito específicos en función del análisis periódico de la capacidad de pago de los clientes. Los excedentes por encima del límite de crédito normal son originados por créditos extraordinarios otorgados a grandes distribuidores por temporadas en que las ventas son más altas para que puedan tener capacidad para la demanda de productos que se requiere en el mercado.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 16. Administración de Riesgo Financiero (Continuación)

#### *Riesgo de Crédito (continuación)*

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 las cuentas por cobrar – clientes y otras incluyen cuentas corrientes como se indica a continuación:

	2018	2017
Cuentas por cobrar – clientes y otras	<u>29,250</u>	<u>718,656</u>

Las cuentas por cobrar – clientes y otras son las que no muestran atrasos en sus pagos, según las fechas convenidas con el deudor.

#### *Administración de Riesgo de Capital*

Los objetivos de la Compañía cuando administra su capital es garantizar la capacidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha y proveer el retorno para los accionistas y otros beneficiarios de la Compañía, así como mantener una estructura de capital óptima que reduzca el costo de capital. Para propósitos del cálculo de la relación deuda financiera/patrimonio, la Compañía considera como patrimonio neto tangible las cuentas por pagar - accionista porción no circulante.

A continuación, se muestra la relación deuda financiera/patrimonio de la Compañía:

	2018	2017
Total de préstamos por pagar (Nota 10)	13,200,000	15,200,000
Patrimonio neto tangible		
Cuentas por pagar - accionista	6,771,492	6,771,492
Total de patrimonio	<u>448,606</u>	<u>783,435</u>
Total de patrimonio neto tangible	<u>7,220,098</u>	<u>7,554,927</u>
Relación deuda financiera/patrimonio	<u>1.83</u>	<u>2.01</u>

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 16. Administración de Riesgo Financiero

#### *Valor Razonable*

Para propósitos de divulgación, las Normas Internacionales de Información Financiera especifican una jerarquía del valor razonable que clasifica en tres niveles, en base a las variables utilizadas en las técnicas de valorización para medir el valor razonable: La jerarquía se basa en la transparencia de las variables que se utilizan en la valorización de un activo a la fecha de su valorización. Estos tres niveles son los siguientes:

- Nivel 1: Precios cotizados (no ajustados) en mercados activos para activos y pasivos idénticos a la fecha de medición.
- Nivel 2: Variables distintas a los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 que son observables para el activo o pasivo, ya sea directamente (es decir, como precios) o indirectamente (es decir, derivados de los precios).
- Nivel 3: Variables no observables para el activo y pasivo.

La Compañía no mantiene activos y pasivos registrados a valor razonable en el estado de situación financiera. Para los instrumentos financieros que no están registrados a su valor razonable en el estado de situación financiera, su valor en libros se aproxima a su valor razonable, debido a su naturaleza de corto plazo y bajo riesgo de créditos (en los casos de activos). Estos instrumentos financieros incluyen: el efectivo en banco, cuentas por cobrar, cuentas por pagar proveedores, obligaciones financieras de corto plazo y cuentas con compañías relacionadas. Para los instrumentos financieros significativos a largo plazo, el valor razonable se divulga en la Nota 10.

### 17. Impuesto sobre la Renta

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de la Compañía, inclusive la del año terminado el 31 de diciembre de 2018, están sujetas a revisión por las autoridades fiscales para los tres últimos periodos fiscales, según regulaciones vigentes.

El gasto de impuesto sobre la renta corriente debe ser registrado a una tasa del 25% sobre la renta neta gravable en base al monto que resulte mayor entre:

- a) La renta neta gravable que resulta de deducir de la renta gravable del contribuyente las rebajas concedidas mediante regímenes de fomento o producción y los arrastres de pérdidas legalmente autorizados (este cálculo se conocerá como el método tradicional).
- b) La renta neta gravable que resulte de deducir del total de ingresos gravables del contribuyente, el 95.33% (este cálculo se conocerá como el cálculo alterno del impuesto sobre la renta).

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 17. Impuesto sobre la Renta (Continuación)

Si al momento de practicar el cálculo para determinar el impuesto sobre la renta, la Compañía determinara que incurrirán en pérdida, podrán solicitar a la Dirección General de Ingresos la no aplicación del cálculo alterno del impuesto sobre la renta. Igual solicitud podrá presentar el contribuyente, cuya tasa efectiva del impuesto sobre la renta exceda el 25%.

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2018 y 2017, la Compañía determinó el impuesto sobre la renta por el método tradicional.

La Compañía presentará junto con la declaración jurada de rentas correspondiente al período fiscal terminado el 31 de diciembre de 2018 su solicitud de no aplicación del CAIR. La Administración confía en que la decisión de la Dirección General de Ingresos en cuanto a su solicitud será favorable.

A partir de la adjudicación de la concesión y durante la ejecución de las obras, los bienes objeto de la concesión, estarán exentos de:

- Exoneración del impuesto de importación, aranceles, tasas, contribuciones y gravámenes.
- El impuesto de importación al territorio de la República de Panamá de las maquinarias, equipo, suministros, materiales y bienes en general que se destinen a la ejecución de la obra objeto de la concesión o se incorporen a las mismas.
- Incentivo fiscal equivalente hasta el 25% de la inversión directa en el respectivo proyecto, con base a la reducción de toneladas de emisión de dióxido de carbono equivalentes por año calculados por el término de la concesión o licencia, el cual solamente podrá ser utilizado hasta el 50% del impuesto sobre la renta liquidado en la actividad, en un período fiscal determinado, durante los primeros 10 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.
- Otorgamiento de un crédito fiscal aplicable al impuesto sobre la renta liquidado en la actividad en un período fiscal determinado, por un máximo del 5% del valor total de la inversión directa en concepto de obras, que después de la construcción de sistemas de centrales de mini hidroeléctricas, se conviertan en infraestructura de uso público, como carreteras, caminos, puentes alcantarillados, escuelas, centros de salud y otras de similar naturaleza, previa evaluación de la entidad pública que reciba la obra correspondiente, en coordinación con el Ministerio de Economía y Finanzas. El crédito referido no puede ser objeto de compensación, cesión o transferencia.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 18. Evento Subsecuente

El El 18 de enero de 2019, la subsidiaria Empresa Nacional de Energía, S.A. firmó con su parte relacionada Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. un contrato de compra-venta de Reserva de Energía mediante el cual se garantiza el suministro de energía durante la vigencia del contrato. El contrato tiene una vigencia de doce meses desde el día 15 de enero de 2019 al 31 de diciembre de 2019.

El 15 de marzo de 2019, la subsidiaria Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A. realizó una oferta pública de Bonos de su Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por la suma de B/.32,000,000, aprobado bajo la Resolución SMV No.339-18 del 2 de agosto de 2018. Se ofertó la Serie "A" por la suma de B/.12,000,000, con una tasa fija de 7.00%, intereses pagaderos trimestralmente, fecha de emisión 19 de marzo de 2019, intereses trimestrales, capital al vencimiento, fecha de vencimiento 19 de marzo de 2026 y una Serie "B" por la suma de B/.3,500,000, con tasa de interés variable Libor 3 Meses + 3.50% con un mínimo de 6.50%, intereses pagaderos trimestralmente, capital al vencimiento y con fecha de vencimiento del 19 de marzo de 2026.

Los Bonos garantizados Serie "A" y Serie "B" podrán ser redimidos total o parcialmente a opción del emisor transcurridos dos años contados a partir de la fecha de emisión.

El 12 de marzo de 2019, Equilibrium Calificadora de Riesgo, S.A. otorgó calificación pública de los Bonos Corporativos Serie A y Serie B de la empresa Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A. de BBB.pa, perspectiva estable.

## IV PARTE

### GOBIERNO CORPORATIVO <sup>1</sup>

De conformidad con las guías y principios dictados mediante Acuerdo No. 12 de 11 de noviembre de 2003, para la adopción de recomendaciones y procedimientos relativos al buen gobierno corporativo de las sociedades registradas, responda a las siguientes preguntas en la presentación que se incluye a continuación, sin perjuicio de las explicaciones adicionales que se estimen necesarias o convenientes. En caso de que la sociedad registrada se encuentre sujeta a otros regímenes especiales en la materia, elaborar al respecto.

	Contenido mínimo
1.	<p><b>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.</b></p> <p>La Junta Directiva del Emisor ha implementado parcialmente las recomendaciones, guías y principios de buen gobierno corporativo recomendados en el Acuerdo 12-2003 de la Superintendencia del Mercado de Valores.</p>
2.	<p>Indique si estas reglas o procedimientos contemplan los siguientes temas:</p>
	<p><b>a. Supervisión de las actividades de la organización por la Junta Directiva.</b></p> <p>La Junta Directiva celebra reuniones periódicas para revisar los negocios, preparar presupuestos, revisar las operaciones, así como para darle seguimiento a la implementación de presupuestos anuales, controles y planes estratégicos.</p>
	<p><b>b. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario.</b></p> <p>No existen criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario.</p>
	<p><b>c. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente a la administración.</b></p> <p>No existen criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente a la administración. La Junta Directiva está en su mayoría compuesto por Directores que no participan de la administración del negocio. Recientemente se incorporo la figura de un director independiente que no esta relacionado si con la administración ni con los accionistas.</p>

<sup>2</sup> Adicionado por el Acuerdo No.8-2004 de 20 de diciembre de 2004

BR  
MR

	<p><b>d. La formulación de reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos.</b></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><b>e. Constitución de Comisiones de Apoyo tales como de Cumplimiento y Administración de Riesgos, de Auditoría.</b></p> <p>La administración cuenta con un comité de encargado de evaluar los planes de la empresa, para innovar y crecer, preparar planes de respuesta para crisis que puedan afectar las operaciones y revisar los cambios en las regulaciones que puedan afectar los negocios (mensualmente). Mantiene adicionalmente un comité de auditoria que se reúne trimestralmente, entre sus principales objetivo es recomendar a la Junta Directiva sobre la contratación de auditores externos, velar por que los mismos cuenten con independencia, así mismo como de preparar y darle seguimiento al plan de auditorias internas del grupo.</p>
	<p><b>f. La celebración de reuniones de trabajo de la Junta Directiva y levantamiento de actas que reflejen la toma de decisiones.</b></p> <p>La Junta Directiva realiza reuniones periodicas para la revision de las operaciones del negocio, avance de los proyectos y planes estrategicos para la compañía. Los acontecimientos que ocurran en las reuniones de Accionistas y de la Junta Directiva quedan por escritos en acta, las cuales reflejan las discusiones e intercambios que tengan lugar y las mismas se preparan, aprueban y firman en la reunión correspondiente inmediatamente siguiente. Las actas se mantienen en lugares destinados para su custodia.</p>
	<p><b>g. Derecho de todo director y dignatario a recabar y obtener información.</b></p> <p>Los Directores y Dignatarios tienen el derecho de solicitar al Gerente General o al presidente de la Junta Directiva cualquier información y asesoramiento necesario para cumplimiento de sus funciones de supervisión.</p>
3.	<p><b>Indique si se ha adoptado un Código de Etica. En caso afirmativo, señale su método de divulgación a quienes va dirigido.</b></p> <p>El emisor a la fecha no ha adoptado un código de ética.</p>
<b>Junta Directiva</b>	
4.	<p><b>Indique si las reglas de gobierno corporativo establecen parámetros a la Junta Directiva en relación con los siguientes aspectos:</b></p>
	<p><b>a. Políticas de información y comunicación de la empresa para con sus accionistas y terceros.</b></p> <p>La Junta Directiva tienen la práctica de informar de forma rápida, precisa y confiable sobre los hechos relevantes que se hayan presentado. Así mismo anualmente y cuando lo considere</p>

	<p>necesario convoca Ordinaria o Extraordinariamente a Juntas de Accionistas con el fin de presentar informe de los auditores, elegir miembros de la Junta Directiva y considerar cualquier asunto que se desee someter a consideración.</p>
	<p><b>b. Conflictos de intereses entre Directores, Dignatarios y Ejecutivos clave, así como la toma de decisiones.</b></p> <p>Los miembros de la Junta Directiva deben relevar cualquier conflicto de intereses en cualquier asunto sometido a su consideración. Es práctica de la Junta Directiva que cualquier Accionista que tenga un conflicto de interés no participe en la respectiva votación, sin embargo, nada impide que un Director mantenga una relación comercial con el Emisor. Los activos de encentran debidamente protegidos y asegurados siguiendo políticas de la Junta Directiva.</p>
	<p><b>c. Políticas y procedimientos para la selección, nombramiento, retribución y destitución de los principales ejecutivos de la empresa.</b></p> <p>La selección, nombramiento, retribución y destitución del Gerente General son responsabilidad de la Junta Directiva. Todas las otras posiciones son responsabilidad del Gerente General bajo la supervisión de la Junta Directiva.</p>
	<p><b>d. Sistemas de evaluación de desempeño de los ejecutivos clave.</b></p> <p>La evaluación de desempeño del Gerente General están bajo la responsabilidad de la Junta Directiva. Todas las demás posiciones son responsabilidad del Gerente de Departamento y a su vez del Gerente General bajo la supervisión de la Junta Directiva.</p>
	<p><b>e. Control razonable del riesgo.</b></p> <p>Las decisiones sobre control razonable de riesgo son tomadas por la Junta Directiva.</p>
	<p><b>f. Registros de contabilidad apropiados que reflejen razonablemente la posición financiera de la empresa.</b></p> <p>El emisor contrata a contadores independientes de reconocida reputación para que realicen un auditorio de acuerdo a las normas Internaciones de Información Financiera (NIIF) sobre los estados financieras del Emisor. Además es el comité de auditoría y la Junta Directiva quien revisa anualmente el desempeño de los auditores independientes.</p>
	<p><b>g. Protección de los activos, prevención y detección de fraudes y otras irregularidades.</b></p> <p>Los activos se encuentran debidamente protegidos y asegurados siguiendo las políticas de la Junta Directiva.</p>
	<p><b>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).</b></p>

	No aplica.
	<p><b>i. Mecanismos de control interno del manejo de la sociedad y su supervisión periódica.</b></p> <p>Los mecanismos de control interno del manejo de la sociedad y su supervisión periódica son responsabilidad de la Junta Directiva.</p>
5.	<p><b>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.</b></p> <p>Los miembros de la Junta Directiva deben relevar cualquier conflicto de intereses en cualquier asunto sometido a su consideración. Es práctica de la Junta Directiva que cualquier Accionista que tenga un conflicto de interés no participe en la respectiva votación, sin embargo, nada impide que un Director mantenga una relación comercial con el Emisor. Los activos de encentran debidamente protegidos y asegurados siguiendo políticas de la Junta Directiva.</p>
<b>Composición de la Junta Directiva</b>	
6.	<p><b>a. Número de Directores de la Sociedad</b></p> <p>Siete (7).</p>
	<p><b>b. Número de Directores Independientes de la Administración</b></p> <p>Seis (6).</p>
	<p><b>c. Número de Directores Independientes de los Accionistas</b></p> <p>Uno (1).</p>
<b>Accionistas</b>	
7.	<p><b>Prevén las reglas de gobierno corporativo mecanismos para asegurar el goce de los derechos de los accionistas, tales como:</b></p>
	<p><b>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).</b></p> <p>El emisor suministra al publico inversionista a través de los informes trimestrales y los informes anuales la información referente al gobierno corporativo.</p>
	<p><b>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).</b></p>

	No aplica.
	<p><b>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).</b></p> <p>No aplica.</p>
	<p><b>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).</b></p> <p>No aplica.</p>
	<p><b>e. Acceso a información referente a remuneración de los Ejecutivos Clave.</b></p> <p><b>(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).</b></p> <p>No aplica.</p>
	<p><b>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).</b></p> <p>No aplica.</p>
	<b>Comités</b>
8.	<b>Prevén las reglas de gobierno corporativo la conformación de comités de apoyo tales como:</b>
	<p><b>a. Comité de Auditoría ; o su denominación equivalente.</b></p> <p>Sí.</p>
	<p><b>b. Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos; o su denominación equivalente</b></p> <p>Sí.</p>
	<p><b>c. Comité de Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave; o su denominación equivalente</b></p> <p>No aplica.</p>
	<p><b>d. Otros:</b></p> <p>No aplica.</p>

9.	<b>En caso de ser afirmativa la respuesta anterior, se encuentran constituidos dichos Comités para el período cubierto por este reporte?</b>
	<b>a. Comité de Auditoría</b> Sí.
	<b>b. Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos.</b> Sí.
	<b>c. Comité de Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave.</b> No aplica.
<b>Conformación de los Comités</b>	
10.	<b>Indique cómo están conformados los Comités de:</b>
	<b>a. Auditoría (número de miembros y cargo de quiénes lo conforman, por ejemplo, 4 Directores -2 independientes- y el Tesorero).</b>  Cinco Directores, de los cuales uno es director externo.
	<b>b. Cumplimiento y Administración de Riesgos</b>  Cuatro Directores.
	<b>c. Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave.</b>  No aplica.

8 Adicionado por el Acuerdo No.12-2003 de 11 de noviembre de 2003

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

Estados Financieros al 31 de diciembre de 2018 de EMANDESA HOLDINGS, auditados por Pricewaterhouse Cooper.

BR  
ML

**EMNADESA HOLDING, S. A.  
y Subsidiarias**

**Informe y Estados Financieros Consolidados  
31 de diciembre de 2018**

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Índice para los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2018

---

	<b>Páginas</b>
Informe de los Auditores Independientes	1 - 3
Estados Financieros Consolidados:	
Estado Consolidado de Situación Financiera	4
Estado Consolidado de Resultado 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

MR  
BR



## Informe de los Auditores Independientes

A la Junta Directiva y Accionistas de  
EMNADESA HOLDING, S. A.

### Nuestra opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados que se acompañan de EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias (el "Grupo") presentan razonablemente, en todos sus aspectos materiales, la situación financiera del Grupo al 31 de diciembre de 2018, así como su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

### Lo que hemos auditado

Los estados financieros consolidados del Grupo comprenden:

- el estado consolidado de situación financiera al 31 de diciembre de 2018;
- el estado consolidado de resultado integral por el año terminado en esa fecha;
- el estado consolidado de cambios en el patrimonio por el año terminado en esa fecha;
- el estado consolidado de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha; y
- las notas a los estados financieros consolidados, que incluyen un resumen de las políticas contables significativas.

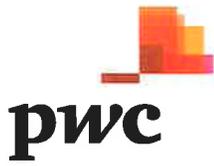
### Base para la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros consolidados* de nuestro informe.

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

### Independencia

Somos independientes del Grupo de conformidad con el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código de Ética del IESBA) y con los requerimientos de ética que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros en la República de Panamá. Hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con el Código de Ética del IESBA y los requerimientos de ética de la República de Panamá.



A la Junta Directiva y Accionistas de  
EMNADESA HOLDING, S. A.  
Página 2

### **Responsabilidades de la gerencia y de los responsables del gobierno del Grupo en relación con los estados financieros consolidados**

La gerencia es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, y del control interno que la gerencia considere necesario para permitir la preparación de estados financieros consolidados libres de errores materiales, debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros consolidados, la gerencia es responsable de evaluar la capacidad del Grupo de continuar como negocio en marcha revelando, según corresponda, los asuntos relacionados con negocio en marcha y utilizando la base contable de negocio en marcha, a menos que la gerencia tenga la intención de liquidar al Grupo o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Los responsables del gobierno del Grupo son responsables de la supervisión del proceso de reportes de información financiera del Grupo.

### **Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros consolidados**

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que los estados financieros consolidados en su conjunto están libres de errores materiales, debido a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión. Una seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría, siempre detecte un error material cuando exista. Los errores pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, podría razonablemente esperarse que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en los estados financieros consolidados.

Como parte de una auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de errores materiales en los estados financieros consolidados, debido a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error material debido a fraude es más elevado de aquel que resulte de un error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas o anulación del control interno.

BR/SR



A la Junta Directiva y Accionistas de  
EMNADESA HOLDING, S. A.  
Página 3

- Obtenemos un entendimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno del Grupo.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y las revelaciones relacionadas efectuadas por la gerencia.
- Concluimos sobre el uso apropiado por la gerencia de la base de contabilidad de negocio en marcha y, basados en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o condiciones que puedan generar dudas significativas sobre la capacidad del grupo para continuar como negocio en marcha. Si llegamos a la conclusión de que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre las revelaciones correspondientes en los estados financieros consolidados o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, hechos o condiciones futuras pueden ser causa de que el grupo deje de continuar como un negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación general, la estructura y el contenido de los estados financieros consolidados, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros consolidados representan las transacciones y los hechos subyacentes de un modo que logren una presentación razonable.
- Obtenemos evidencia suficiente y apropiada de auditoría respecto de la información financiera de las entidades o actividades de negocio que conforman el Grupo para expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados. Somos responsables de la dirección, supervisión y ejecución de la auditoría del Grupo. Somos los únicos responsables de nuestra opinión de auditoría.

Nos comunicamos con los responsables del gobierno del Grupo en relación con, entre otros asuntos, el alcance planificado y la oportunidad de la auditoría, así como los hallazgos significativos de la auditoría, incluyendo cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

*PricewaterhouseCoopers*

29 de marzo de 2019

Panamá, República de Panamá

BR MR

**EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias**

**Estado Consolidado de Situación Financiera**

**Al 31 de diciembre del 2018**

*(Cifras en balboas)*

	Notas	2018	2017	Notas	2018	2017
<b>Activos</b>						
Activos circulantes						
Efectivo	6	351,869	510,334			
Cuentas por cobrar - clientes		1,569,361	1,884,449	11	2,112,250	2,112,250
Fondo de fideicomiso con uso específico	7	155,330	458,468	10	1,688,900	1,688,900
Gastos pagados por anticipado		505,495	538,931		637,248	520,397
<b>Total de activos circulantes</b>		<b>2,582,055</b>	<b>3,392,182</b>		<b>51,036</b>	<b>37,866</b>
Activos no circulantes						
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	5	247,056	227,729		7,032,962	4,447,309
Fondo de fideicomiso con uso específico	7	1,683,409	1,752,734			
Propiedades, planta y equipo, neto	8	65,694,097	67,346,841	5	4,205,243	5,907,606
Construcción en proceso	9	3,074,050	171,775	10	11,511,100	13,511,100
Activo intangible, neto	20	470,601	489,601	11	26,063,125	28,175,375
Otros activos		91,872	26,085	12	1,970,549	32,599
<b>Total de activos no circulantes</b>		<b>71,261,085</b>	<b>70,014,765</b>		<b>23,538</b>	<b>17,833</b>
<b>Total de activos</b>		<b>73,843,140</b>	<b>73,406,947</b>		<b>43,773,555</b>	<b>47,644,513</b>
<b>Pasivos y Patrimonio</b>						
Pasivos						
Pasivos circulantes						
Bonos por pagar - porción circulante						
Préstamos por pagar - porción circulante						
Cuentas por pagar - comerciales						
Arrendamientos financieros - porción circulante						
Cuentas por pagar - partes relacionadas - porción circulante						
Gastos acumulados por pagar						
<b>Total de pasivos circulantes</b>		<b>7,032,962</b>	<b>4,447,309</b>		<b>7,032,962</b>	<b>4,447,309</b>
Pasivos no circulantes						
Cuentas por pagar - partes relacionadas						
Préstamos por pagar - porción no circulante						
Bonos por pagar - porción no circulante						
Arrendamientos financieros - porción no circulante						
Provisión para prima de antigüedad						
<b>Total de pasivos no circulantes</b>		<b>43,773,555</b>	<b>70,014,765</b>		<b>43,773,555</b>	<b>47,644,513</b>
<b>Total de pasivos</b>		<b>50,806,517</b>	<b>50,806,517</b>		<b>50,806,517</b>	<b>52,091,822</b>
Patrimonio						
Capital en acciones	13	19,968,916	17,000,000		19,968,916	17,000,000
Otras reservas de capital	20	6,771,492	6,771,492		6,771,492	6,771,492
Déficit acumulado		(3,701,626)	(2,454,208)		(3,701,626)	(2,454,208)
Impuesto complementario					(2,159)	(2,159)
<b>Total de patrimonio</b>		<b>23,036,623</b>	<b>21,315,125</b>		<b>23,036,623</b>	<b>21,315,125</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>		<b>73,843,140</b>	<b>73,406,947</b>		<b>73,843,140</b>	<b>73,406,947</b>

Las notas que se adjuntan son parte integral de estos estados financieros consolidados.

*MB*  
*GR*

## EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

### Estado Consolidado de Resultado Integral Por el año terminado el 31 de diciembre del 2018

(Cifras en balboas)

	Notas	2018	2017
Ingresos por generación de energía	14	8,790,248	9,054,658
Costo de energía		(2,732,738)	(2,336,682)
Intereses ganados		41,532	14,975
Amortización de activo intangible		(19,000)	(12,667)
Depreciación	8	(1,821,537)	(1,623,906)
Gastos de personal	5, 15	(812,990)	(720,935)
Otros gastos	16	(1,816,283)	(1,629,725)
Costos financieros		<u>(2,876,650)</u>	<u>(2,505,293)</u>
(Pérdida) utilidad neta y (pérdida) utilidad neta integral	19	<u><u>(1,247,418)</u></u>	<u><u>240,425</u></u>

Las notas que se adjuntan son parte integral de estos estados financieros consolidados.

## EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

### Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio

Por el año terminado el 31 de diciembre del 2018

(Cifras en balboas)

	Notas	Capital en Acciones	Otras Reservas de Capital	Déficit Acumulado	Impuesto Complementario	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2016		17,000,000	-	(2,694,633)	(2,159)	14,303,208
<b>Resultado integral</b>						
Utilidad neta del período		-	-	240,425	-	240,425
<b>Transacciones con los accionistas</b>						
Adquisición de subsidiaria	20	-	6,771,492	-	-	6,771,492
Saldo al 31 de diciembre de 2017		17,000,000	6,771,492	(2,454,208)	(2,159)	21,315,125
<b>Resultado integral</b>						
Pérdida neta del período		-	-	(1,247,418)	-	(1,247,418)
<b>Transacciones con los accionistas</b>						
Aporte capitalizado	13	2,968,916	-	-	-	2,968,916
Saldo al 31 de diciembre de 2018		19,968,916	6,771,492	(3,701,626)	(2,159)	23,036,623

Las notas que se adjuntan son parte integral de estos estados financieros consolidados

**EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias**

**Estado Consolidado de Flujos de Efectivo**  
**Por el año terminado el 31 de diciembre del 2018**  
*(Cifras en balboas)*

	Notas	2018	2017
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación:</b>			
(Pérdida) utilidad neta		(1,247,418)	240,425
Ajustes para conciliar la (pérdida) utilidad neta con el efectivo neto provisto por las actividades de operación:			
Gastos de intereses		2,876,650	2,505,293
Depreciación	8	1,821,537	1,623,906
Retiro de propiedades, planta y equipo		(9,318)	-
Amortización del intangible		19,000	12,667
Provisión para prima de antigüedad		12,510	10,603
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar - clientes y otras		315,088	(596,018)
Disminución en gastos pagados por anticipado		33,436	12,412
Aumento en otros activos		(65,787)	(21,200)
Aumento en cuentas por pagar - comerciales		116,851	60,909
Aumento (disminución) en gastos acumulados por pagar		13,170	(121,402)
Prima de antigüedad pagada		(6,805)	(2,319)
Intereses pagados		(2,876,650)	(2,505,293)
		<u>1,002,264</u>	<u>1,219,983</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>			
Fondo de fideicomiso con uso específico		372,463	(468,343)
Adquisición de propiedades, planta y equipo	8	(147,675)	(96,403)
Adquisición de construcción en proceso	9	(441,275)	-
Efectivo recibido en venta de propiedades, planta y equipo		19,000	
Otros		-	295,694
Efectivo recibido en adquisición de subsidiaria	17	-	12,732
		<u>(197,487)</u>	<u>(256,320)</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>			
Pago a préstamo por pagar		(2,000,000)	-
Pago a bonos por pagar		(2,112,250)	(1,738,250)
Cuentas entre partes relacionadas		418,758	1,287,205
Aporte capitalizado	13	2,968,916	-
Arrendamiento financiero		(238,666)	(7,080)
		<u>(963,242)</u>	<u>(458,125)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento			
(Disminución) aumento neto en el efectivo		(158,465)	505,538
Efectivo al inicio del año		<u>510,334</u>	<u>4,796</u>
Efectivo al final del año		<u>351,869</u>	<u>510,334</u>
<b>Actividades de inversión que no involucran efectivo</b>			
Adquisición de propiedad, mobiliario y equipo		(30,800)	(57,440)
Construcción en proceso		(2,461,000)	-
Arrendamiento financiero		2,491,800	57,440
		<u>-</u>	<u>-</u>

Las notas que se adjuntan son parte integral de estos estados financieros consolidados.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 1. Información General

EMNADESA HOLDING, S. A. (la “Compañía”) fue constituida bajo las leyes de la República de Panamá mediante Escritura Pública No.4,636 del 3 de abril de 2017. La Compañía es la tenedora de las acciones de entidades que se dedican al negocio de generación de energía eléctrica en el territorio nacional.

La Compañía y sus Subsidiarias (el “Grupo”) están constituidas en la República de Panamá y a continuación se detalla la información general de las subsidiarias:

Nombre de las Compañías	Porcentaje de Participación	Fecha de Constitución	No. de Escritura
Empresa Nacional de Energía, S. A.	100%	16 de marzo de 2007	5,432
Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.	100%	26 de abril de 2001	1,623
Tropitérmica, S. A.	100%	5 de julio de 2016	5,491

La subsidiaria Empresa Nacional de Energía, S. A. se encuentra actualmente en el desarrollo de la mini hidroeléctrica La Herradura en el Río Escarrea, proyecto ubicado en el Distrito de Bugaba, Provincia de Chiriquí. En adición, al 31 de diciembre de 2018, las mini-hidroeléctricas Bugaba I, Bugaba II y Bajos del Totuma se encuentran operando, igualmente la planta Fotovoltaica Bugaba Solar. La subsidiaria Tropitérmica, S. A. se encuentra actualmente en el desarrollo de la planta de generación termoeléctrica, ubicada en Cristóbal, Provincia de Colón. La misma inició su etapa de construcción en mayo de 2018 con una capacidad instalada de 5.05MW.

La Compañía es setenta y cinco por ciento (75%) subsidiaria de Energía Natural, S. A. y su última entidad controladora es Tropical Energies Corp.

#### **Reorganización organizacional**

La Compañía surge como parte de un proceso de reorganización de Energía Natural, S. A. (Accionista) realizado en mayo de 2017, en donde el accionista que era dueño del 100% de las acciones de la subsidiaria Empresa Nacional de Energía, S. A. donó y cedió estas acciones a la Compañía como parte de la constitución inicial y en este proceso el accionista pasó a recibir el 75% de las acciones del capital de la Compañía. Simultáneamente a este proceso de constitución, Cafetales, S. A. (el accionista minoritario) que era dueño del 100% de las acciones de Bajos del Totuma, S. A. donó y cedió estas acciones a la Compañía igualmente como parte de la constitución inicial y a cambio recibió el 25% de las acciones de capital de la Compañía (véase Nota 20).

La oficina principal está ubicada en el Distrito de Panamá, Corregimiento de Juan Díaz, Urbanización Santa Maria Business District, Boulevard Oeste, P.H. Tropigas, Piso 3.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 1. Información General (Continuación)

Los estados financieros consolidados por el período terminado el 31 de diciembre de 2018 fueron aprobados por el Gerente General y autorizados para su emisión el 28 de marzo de 2019.

#### *Autoridad Reguladora*

Las Compañías dedicadas a las operaciones de generación de energía eléctrica en Panamá están reguladas por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP), una entidad autónoma del Gobierno de la República de Panamá, de acuerdo a las legislaciones establecidas en la Ley No.6 de 3 de febrero de 1997 y su reglamentación y la Ley No.45 de 2004 y sus modificaciones.

### 2. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas

A continuación se presenta un resumen de las principales políticas de contabilidad aplicadas en la preparación de los estados financieros consolidados del Grupo. Estas políticas de contabilidad han sido aplicadas 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 conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y las interpretaciones relacionadas adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB). Estos estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base del costo histórico.

La preparación de estados financieros consolidados de conformidad con las NIIF requiere el uso de ciertas estimaciones críticas de contabilidad. Además, requiere que la Administración use su juicio en el proceso de aplicación de las políticas de contabilidad del Grupo. Las áreas que involucran alto grado de juicio o complejidad, o áreas donde los supuestos y estimaciones son significativos para los estados financieros consolidados están divulgadas en la Nota 3.

#### *Nuevas Normas, Enmiendas e Interpretaciones adoptadas por el Grupo*

El Grupo ha aplicado las siguientes normas y enmiendas por primera vez para su período de presentación de informe a partir del 1 de enero de 2018:

- NIIF 9 Instrumentos Financieros;
- NIIF 15 Ingresos de Contratos con Clientes.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 2. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

#### Base de Preparación (continuación)

#### *Nuevas Normas, Enmiendas e Interpretaciones adoptadas por el Grupo (continuación)*

El Grupo aplicó el modelo retrospectivo modificado en la adopción de estas normas. Bajo este modelo, la información comparativa de períodos anteriores no es reexpresada y los efectos de ajustes de transición son reconocidos como un ajuste al déficit acumulado inicial a la fecha de adopción (1 de enero de 2018).

Como resultado de lo anterior, la información comparativa ha sido preparada de acuerdo con las políticas contables aplicadas anteriormente por el Grupo.

#### NIIF 9 – Instrumentos Financieros

Entre los efectos más importantes de esta Norma están:

- La clasificación y medición de los instrumentos financieros basados en los modelos de negocios establecidos y en las características de los flujos de efectivo contractuales de los instrumentos financieros;
- Incluye tres categorías: costo amortizado (CA), valor razonable con cambios en otras utilidades integrales (VRCOUI), y el valor razonable con cambios en resultados (VRCCR) como nueva clasificación y medición posterior, aplicable a activos financieros;
- Nuevos requerimientos de deterioro de valor relacionados con la contabilidad de pérdidas crediticias esperadas, para las cuales se aplicaba los requerimientos de la NIC 39 sobre la contabilidad de pérdidas crediticias bajo el modelo de pérdidas incurridas.

La adopción de esta norma no implicó impactos significativos en los estados financieros consolidados.

En términos generales el Grupo ha seguido valorando los créditos y partidas a cobrar, así como los pasivos financieros inicialmente a su valor razonable y posteriormente a costo amortizado. Con respecto al deterioro, el Grupo no dispone de activos financieros de importe significativo sobre los que el nuevo modelo de pérdida esperada haya tenido impacto, ni existe una base histórica de impagos de cuentas a cobrar como consecuencia de la entrada en vigor del nuevo modelo de pérdida esperada.

Para la evaluación del deterioro de las cuentas por cobrar - partes relacionadas, el Grupo considera estos activos financieros de bajo riesgo, y por lo tanto, la estimación de pérdidas por deterioro se limitó al modelo de pérdidas esperadas de 12 meses. El Grupo no registró una provisión para deterioro de estas cuentas debido a que la evaluación resultó en un monto no significativo.

BR  
MR

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 2. Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

#### Base de Preparación (continuación)

#### *Nuevas Normas y Enmiendas adoptadas por el Grupo (continuación)*

#### NIIF 9 – Instrumentos Financieros (continuación)

Al 1 de enero de 2018 las categorías de medición de los instrumentos financieros del Grupo eran:

	<b>Original bajo NIC 39</b>	<b>Nueva bajo NIIF 9</b>
Efectivo	Costo amortizado	Costo amortizado
Cuentas por cobrar	Costo amortizado	Costo amortizado
Fondo de fideicomiso con uso específico	Costo amortizado	Costo amortizado

#### NIIF 15 “Ingresos de Contratos con Clientes”

- El IASB emitió una nueva norma para el reconocimiento de ingresos. Esta reemplazará a la NIC 18, la cual cubre contratos de bienes y servicios y la NIC 11 que cubre contratos de construcción. Esta nueva norma está basada en el principio de que el ingreso es reconocido cuando un cliente obtiene el control de un bien o servicio, así el concepto de control reemplaza el concepto existente de riesgos y beneficios. Esta norma permite la adopción de un enfoque retrospectivo modificado. Bajo este acercamiento las entidades reconocen los ajustes transicionales en utilidades retenidas en la fecha de aplicación inicial sin reestructurar el período comparativo. Sólo tendrán que aplicar las nuevas normas a los contratos que no están completados a la fecha de la aplicación inicial. El Grupo realizó la evaluación del impacto de esta nueva norma y basados en la naturaleza de los ingresos percibidos por el Grupo, no se identificaron impactos derivados de la adopción de esta norma.

La NIIF 15 requiere revelaciones más detalladas que las normas anteriores, con el fin de proporcionar información más completa sobre la naturaleza, importe, calendario y certidumbre de los ingresos y flujos de efectivo derivados de los contratos con clientes.

El Grupo llevó a cabo un proyecto de implementación, para identificar y medir los posibles impactos de la aplicación de la NIIF 15 en sus estados financieros consolidados.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 2. Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

#### Base de Preparación (continuación)

#### *Nuevas Normas y Enmiendas adoptadas por el Grupo (continuación)*

#### **NIIF 15 “Ingresos de Contratos con Clientes” (continuación)**

De conformidad con la NIIF 15, el Grupo reconoce los ingresos provenientes de contratos con clientes con base a un modelo de cinco pasos detallados a continuación:

- Paso 1. Identificación de contratos con clientes: Un contrato se define como un acuerdo entre dos o más partes, el cual crea derechos y obligaciones exigibles y establece criterios que se deben cumplir para cada contrato. Los contratos que se manejan son escritos y los agrupamos en un mismo tipo de contrato debido a que todos se ubican el mismo concepto de venta de energía.
- Paso 2. Identificación de las obligaciones del contrato: Una obligación es una promesa en un contrato con un cliente para la transferencia de un bien o servicio a este último.
- Paso 3. Determinación del precio de la transacción: El precio de la transacción es el monto del pago al que el Grupo espera tener derecho a cambio de la transferencia de los bienes o servicios prometidos a un cliente.
- Paso 4. Asignación del precio de la transacción: El Grupo reconoce el precio del contrato pagadero según se especifica en el contrato, sujeto a las condiciones y ajustes estipulados o deducciones propuestas, según corresponda.
- Paso 5. Reconocimiento de ingresos de acuerdo a los criterios establecidos por NIIF 15, el Grupo continúa reconociendo estos ingresos a lo largo del tiempo en lugar de hacerlo en un determinado momento.

#### *Nuevas normas, enmiendas e interpretaciones que no han sido adoptadas por el Grupo*

- NIIF 16, “Arrendamientos”. El IASB emitió en enero de 2016, la NIIF 16, que sustituye a la NIC 17 - Arrendamientos. Esta norma introduce cambios significativos en la contabilidad por parte de los arrendatarios en particular. El Grupo aún está en proceso de evaluar el impacto total de la misma. Esta norma es efectiva para los períodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2019.

No existen otras normas y enmiendas emitidas y que aún no son efectivas que se espere que tengan un impacto material en el Grupo.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 2. Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

#### Bases de Consolidación

##### (a) Subsidiarias

Las subsidiarias son todas las entidades sobre las que el Grupo tiene control. El Grupo controla una entidad cuando el mismo está expuesto a, o tiene los derechos a los rendimientos variables a partir de participación en la entidad y tiene la capacidad de afectar dichos rendimientos a través de su poder sobre la entidad. Las subsidiarias son consolidadas desde la fecha en que se transfiere el control al Grupo, y las mismas se dejan de consolidar desde la fecha en que cesa el control.

El Grupo utiliza el método de adquisición para contabilizar las combinaciones de negocios con terceros. La contraprestación transferida por la adquisición de una subsidiaria es el valor razonable de los activos transferidos, los pasivos incurridos a los anteriores propietarios de la adquirida y las participaciones en el patrimonio emitidas por el Grupo. La contraprestación transferida incluye el valor razonable de cualquier activo o pasivo resultante de un acuerdo de contraprestación contingente. Los activos identificables adquiridos y los pasivos y pasivos contingentes asumidos en una combinación de negocios se miden inicialmente a sus valores razonables a la fecha de adquisición. El Grupo reconoce cualquier participación no controladora en la entidad adquirida en una base de adquisición por adquisición, por la parte proporcional de la participación no controladora de los montos reconocidos de los activos netos identificables de la adquirida.

Los costos relacionados con la adquisición se reconocen como gastos cuando se incurren.

Si la combinación de negocios se realiza por etapas, a la fecha de adquisición el valor en libros de la participación previa de la adquirida se vuelve a valorar al valor razonable a la fecha de adquisición; cualquier ganancia o pérdida resultante de tal remediación se reconoce en el estado consolidado de resultado integral del período.

Cualquier contraprestación contingente a ser transferida por el Grupo es reconocida a su valor razonable a la fecha de adquisición. Los cambios posteriores en el valor razonable de la contraprestación contingente que se considere un activo o pasivo se reconocerán de acuerdo con la NIIF 9, ya sea en resultados o como un cambio en utilidades (pérdidas) integrales. La contraprestación contingente que se haya clasificado como patrimonio no se vuelve a medir, y su liquidación posterior se contabiliza dentro del patrimonio.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 2. Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

#### Bases de Consolidación (continuación)

##### (a) Subsidiarias (continuación)

Cuando existen las combinaciones de negocios que involucran a entidades bajo control común de los últimos accionistas están excluidas del alcance de la NIIF 3 - Combinaciones de Negocios, y no existe una guía en las NIIF para la contabilización de este tipo de combinaciones de negocios, el Grupo aplica el método de contabilidad del predecesor, en el cual los activos y pasivos de la entidad adquirida son incorporados al valor en libros reportado por la entidad adquirida a la fecha en que se transfiere el control al Grupo.

Los saldos del estado consolidado de situación financiera y las transacciones de la entidad adquirida son incorporados prospectivamente a la consolidación desde la fecha en que el Grupo adquiere el control. En este método de contabilidad del predecesor no surge ninguna plusvalía, y cualquier diferencia entre la contraprestación transferida para la adquisición y el valor en libros de los activos y pasivos adquiridos se registra en el patrimonio en una reserva separada.

Las transacciones entre compañías, los saldos y las ganancias no realizadas en transacciones entre compañías del Grupo se eliminan. También se eliminan las pérdidas no realizadas. Cuando sea necesario, los montos reportados por las subsidiarias se han ajustado para uniformarlos con las políticas de contabilidad del Grupo.

##### (b) Cambios en las Participaciones en Subsidiarias sin Cambio de Control

Las transacciones con participaciones no controladoras que no resultan en una pérdida de control se contabilizan como transacciones de patrimonio, es decir, como transacciones con los propietarios en su condición como tales. La diferencia entre el valor razonable de cualquier contraprestación pagada y la correspondiente proporción del valor en libros de los activos netos de la subsidiaria se registra en el patrimonio. Las ganancias o pérdidas por disposición de participaciones no controladoras también se registran en el patrimonio.

##### (c) Disposición de Subsidiarias

Cuando el Grupo cesa la consolidación o la contabilización patrimonial de una inversión por la pérdida de control, control conjunto o influencia significativa, cualquier participación retenida en la entidad se vuelve a medir a su valor razonable a la fecha cuando se pierde el control, con el cambio en el valor en libros reconocido en el resultado del período. El valor razonable es el valor en libros inicial a efectos de la contabilización posterior de la participación retenida en la asociada, negocio conjunto o activo financiero. Además, cualquier importe previamente reconocido en otro resultado integral en relación con dicha entidad se contabiliza como si el Grupo hubiera dispuesto directamente de los activos o pasivos relacionados. Esto puede significar que los importes previamente reconocidos en utilidades (pérdidas) integrales se reclasifican a resultados.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 2. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

#### **Unidad Monetaria y Moneda Funcional**

Los estados financieros consolidados están expresados en balboas (B/), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propio y, en su lugar, el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América, es utilizado como moneda de curso legal y moneda funcional.

#### **Información de Segmentos**

Un segmento del negocio es un componente identificable del Grupo, encargado de suministrar un único producto o servicio, o bien un conjunto de ellos que se encuentran relacionados y que se caracteriza por estar sometido a riesgos y rendimientos de naturaleza diferente a los que corresponden a otros segmentos del negocio dentro de la misma empresa. Un segmento geográfico es un componente identificable de la empresa encargado de suministrar producto o servicios de un entorno económico específico, y que se caracteriza por estar sometido a riesgos y rendimientos de naturaleza específico, y que se corresponden a otros componentes operativos que desarrollan su actividad en entornos diferentes. Las operaciones del negocio del Grupo están organizadas y manejadas como un solo segmento de negocios que es el de operar las plantas generadoras, dentro del entorno económico de generación eléctrica. Adicionalmente, la organización interna y de reporte del Grupo está predominantemente basada en un solo segmento de negocio.

#### **Activos Financieros**

##### *Efectivo*

El efectivo se presenta a su costo en el estado consolidado de situación financiera como activos circulantes. Para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo, el efectivo comprende el efectivo en caja, depósitos a la vista en bancos y sobregiros bancarios. Los sobregiros bancarios que son pagaderos a la vista y forman parte del efectivo del Grupo, están incluidos como un componente para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo.

##### *Cuentas por cobrar*

##### *Política contable aplicada hasta el 31 de diciembre de 2017*

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 30 días de vencimiento y son clasificadas dentro de los activos circulantes.

MR  
BR

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 2. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

#### Activos Financieros (continuación)

##### *Cuentas por cobrar (continuación)*

##### Política contable aplicada a partir del 1 de enero de 2018

El Grupo mantiene las cuentas por cobrar comerciales con el objetivo de cobrar los flujos de efectivo contractuales y, por lo tanto, las mide posteriormente al costo amortizado utilizando el método del interés efectivo, menos cualquier estimación para deterioro.

##### *Deterioro de activos financieros*

Los activos financieros se evalúan en cada fecha del estado consolidado de situación financiera para determinar si existe evidencia de deterioro. Un activo financiero estará deteriorado si existe evidencia de que como resultado de uno o más eventos ocurridos después de la fecha de reconocimiento inicial, los flujos de efectivo futuros han sido afectados.

##### *Baja en activos financieros*

Los activos financieros son dados de baja sólo cuando los derechos contractuales a recibir flujos de efectivo han expirado; o cuando se han transferido los activos financieros y sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherente a propiedad del activo a otra entidad. Si el Grupo no transfiere ni retiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad y continúa con el control del activo transferido, éste reconoce su interés retenido en el activo y un pasivo relacionado por los montos que pudiera tener que pagar. Si el Grupo retiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad de un activo financiero transferido, éste continúa reconociendo el activo financiero y también reconoce un pasivo garantizado por el importe recibido.

#### Pasivos Financieros e Instrumentos de Patrimonio

##### *Préstamos bancarios y bonos por pagar*

Los préstamos y bonos por pagar son reconocidos inicialmente a su valor razonable, neto de los costos relacionados con la transacción. Los préstamos bancarios y bonos por pagar son posteriormente presentados al costo amortizado; cualquier diferencia entre el producto neto de los costos de transacción y el valor de redención es reconocida en el estado consolidado de resultado integral durante el período de los financiamientos utilizando el método de interés efectivo.

Los costos financieros incurridos por la construcción de cualquier activo apto son capitalizados durante el período de tiempo que sea requerido para completar y preparar el activo para su uso previsto. Los otros costos financieros son llevados a gastos. Un activo apto, es aquel que requiere necesariamente, de un período sustancial antes de estar listo para el uso al que está destinado o para la venta.

Los préstamos y bonos por pagar son clasificados como pasivos circulantes a menos que el Grupo mantenga derecho incondicional de diferir el pasivo por lo menos doce meses después de la fecha de reporte.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 2. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

#### Pasivos Financieros e Instrumentos de Patrimonio (continuación)

##### *Préstamos bancarios y bonos por pagar (continuación)*

Los sobregiros bancarios se presentan dentro de los préstamos en los pasivos circulantes mostrados en el estado consolidado de situación financiera.

##### *Arrendamiento financiero*

Arrendamientos financieros, en los cuales se transfieren al Grupo, sustancialmente riesgos y beneficios sobre la propiedad del bien arrendado, son capitalizados al valor presente de los pagos mínimos del arrendamiento al inicio del contrato de arrendamiento y revelados como propiedad, planta y equipo netos. Los pagos del arrendamiento son proporcionales entre los cargos financieros y la reducción del pasivo arrendado hasta llegar a una tasa constante de interés en el balance restante del pasivo. Los cargos financieros son registrados a gastos de operación. Los activos capitalizados arrendados son depreciados sobre la vida útil estimada del activo.

##### *Cuentas por pagar - proveedores y otras*

Las cuentas por pagar son obligaciones a pagar por bienes o servicios que han sido adquiridos de suplidores en el curso ordinario del negocio. Las cuentas por pagar son clasificadas como pasivos circulantes si el vencimiento del pago es dentro de un año o menos. Si no, son presentadas como pasivos no circulantes. Las cuentas por pagar se reconocen inicialmente al valor razonable y se miden posteriormente al costo amortizado usando el método de interés efectivo.

##### *Baja en pasivos financieros*

Los pasivos financieros son dados de baja cuando, y solamente cuando, las obligaciones de la entidad se liquidan, cancelan o expiran.

##### *Capital accionario*

Las acciones comunes de capital son clasificados como patrimonio.

#### **Propiedades, Planta y Equipo**

Las partidas de propiedades, planta y equipo se presentan al costo de adquisición menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro que hayan experimentado.

La depreciación es cargada a gasto para ser disminuida del costo de los activos, sobre la vida de servicio estimada de los bienes relacionados utilizando el método de línea recta con base a las siguientes tasas:

	<b><u>Vida Útil</u></b>
Planta	25 a 50 años
Edificio y mejoras	10 años
Mobiliario	5 años
Maquinaria	3 a 5 años
Equipo rodante	3 a 4 años

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 2. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

#### Propiedades, Planta y Equipo (continuación)

Los terrenos no se deprecian.

Los activos que están sujetos a amortización se revisan para el deterioro siempre y cuando los cambios según las circunstancias indiquen que el valor en libros no es recuperable. El valor en libros de los activos se reduce inmediatamente al monto recuperable, que es el mayor entre el activo al valor razonable menos el costo y el valor en uso.

La ganancia o pérdida que se genera de la disposición o retiro de un activo es determinada comparando el valor razonable de la contraprestación recibida con el valor en libros del activo y es reconocida en el estado consolidado de resultado integral.

#### Construcción en Proceso

Los proyectos en construcción incluyen los costos de salarios, ingeniería, intereses, seguros y otros costos capitalizables. Los saldos de construcción en proceso son transferidos a los activos de generación eléctrica cuando los activos estén disponibles para el uso esperado.

#### Deterioro de Activos no Financieros

Los activos intangibles que tienen una vida útil indefinida o activos intangibles que no están listos para su uso, no están sujetos a amortización y son evaluados anualmente a pruebas de deterioro. Los activos sujetos a amortización son revisados por deterioro cuando los eventos o cambios en las circunstancias indican que el valor en libros puede no ser recuperable. Una pérdida por deterioro es reconocida por el monto en que el valor en libros del activo excede su importe recuperable. El importe recuperable es el mayor entre el valor razonable del activo menos los costos de disposición y el valor en uso. Para propósitos del análisis del deterioro, los activos se agrupan a los niveles más bajos para los cuales existen flujos de efectivo en gran medida independientes (unidades generadoras de efectivo). Deterioros anteriores de activos no financieros (distintos de la plusvalía) son revisados para su posible reversión en cada fecha de reporte.

#### Activos Intangibles

##### *Plusvalía*

La plusvalía resulta de la adquisición de subsidiarias y representa el exceso de la contraprestación transferida, del monto de cualquier participación no controladora en la adquirida y del valor razonable de cualquier participación patrimonial anterior en la adquirida sobre el valor razonable de los activos identificables netos adquiridos. Si el total de la contraprestación transferida, participación no controladora reconocida y participación mantenida previamente medidos al valor razonable es menor que el valor razonable de los activos netos de la subsidiaria adquirida, en el caso de una compra negociada, la diferencia es reconocida directamente en el estado consolidado de resultado integral.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 2. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

#### Activos Intangibles (continuación)

##### *Plusvalía (continuación)*

Para propósitos de la prueba deterioro, la plusvalía adquirida en una combinación de negocios es asignada a cada una de las unidades generadoras de efectivo o grupos de unidades generadoras de efectivo, que se espera se beneficien de las sinergias de la combinación. Cada unidad o grupo de unidades a las que se asigna la plusvalía representa el nivel más bajo dentro de la entidad a la que la plusvalía es monitoreada para propósitos de administración interna. La plusvalía es monitoreada a nivel de segmento operativo.

#### Reconocimientos de Ingresos

##### *Venta de energía*

El Grupo 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.

Los ingresos por venta de energía están principalmente compuestos por venta de energía contratada y de mercado ocasional, capacidad contratada y de mercado ocasional, así como otros servicios auxiliares.

#### Reconocimiento de Gastos

Los gastos se reconocen en la cuenta de resultados cuando tiene lugar una disminución en los beneficios económicos futuros relacionados con la reducción de un activo, o un incremento de un pasivo, que se puede medir de forma fiable. Esto implica que el registro de un gasto tenga lugar en forma simultánea al registro del incremento del pasivo o la reducción del activo.

Se reconoce como gasto en forma inmediata cuando un desembolso no genera beneficios económicos futuros o cuando no cumple con los requisitos para su registro como activo. Asimismo, se reconoce un gasto cuando se incurre en un pasivo y no se registra activo alguno, como puede ser un pasivo por una garantía.

# **EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias**

## **Notas a los Estados Financieros Consolidados**

**31 de diciembre de 2018**

*(Cifras en balboas)*

---

### **2. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)**

#### **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 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 la tasa de impuesto sobre la renta vigente a la fecha del estado consolidado de situación financiera.

Los activos por impuestos diferidos se reconocen únicamente en la medida en que sea probable que futuras ganancias fiscales estén disponibles para que las diferencias temporarias puedan ser utilizadas.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos se compensan cuando existe un derecho legalmente exigible de compensar los activos impositivos corrientes con los pasivos por impuestos corrientes y cuando los activos y pasivos por impuestos diferidos relacionados se deriven del impuesto las ganancias correspondientes a la misma autoridad fiscal ya sea en la misma entidad fiscal o diferentes entidades gravadas donde exista la intención de liquidar los saldos en términos netos.

#### **Compensación de Activos y Pasivos Financieros**

Los activos y pasivos financieros son compensados y el importe neto presentado en el estado consolidado de situación financiera, solamente cuando existe el derecho legal y la intención para compensarlos sobre una base neta o cuando se liquida el activo y se compensa la obligación simultáneamente.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 3. Estimaciones Contables y Juicios Críticos

Las estimaciones y juicios se evalúan continuamente y se basan en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo las expectativas de sucesos futuros que se creen razonables bajo las circunstancias.

Los resultados de las estimaciones contables, por definición, raramente equivalen a los resultados reales. Las estimaciones y juicios que tienen el riesgo significativo de causar un ajuste material a los valores de los activos y pasivos registrados en libros se detallan a continuación:

#### *Juicio Crítico*

##### *Combinación de negocios*

Los procesos de combinación de negocios generalmente son procesos que involucran juicios importantes en la determinación del valor razonable de los activos netos adquiridos y de igual forma en la contabilización de las transacciones asociadas. En la determinación del valor razonable la Administración del Grupo utiliza supuestos y técnicas de valoración que incluyen proyecciones de flujos de efectivo y demás variables financieras entre las que se incluyen la tasa de descuento. Tal como se divulga en la Nota 20, el Grupo culminó la revisión de los valores razonables y la asignación a las distintas partidas de los activos netos adquiridos en la combinación de negocios. No se reportaron transacciones para el 2018.

#### *Estimaciones Contables*

##### *Vida útil de propiedades, planta y equipo*

El Grupo realiza juicios en la evaluación de la vida útil estimada de los activos y en la determinación de valores residuales 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 residual y la vida útil son revisados, y ajustados de ser apropiado, al final de cada período. Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, la Administración revisó estos estimados y no se realizaron cambios.

##### *Análisis del deterioro de propiedades, planta y equipo*

Anualmente el Grupo realiza el análisis de deterioro de las plantas generadoras de energía donde se utilizan supuestos y otras proyecciones que pueden variar de forma significativa a través de los años. Estos supuestos y proyecciones son revisados y ajustados cada año conforme a datos históricos y proyecciones económicas.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 4. Negocio en Marcha

Al 31 de diciembre de 2018, las mini-hidroeléctricas Bugaba I y Bugaba II, Bajos del Totuma, así también como la planta fotovoltaica Bugaba Solar se encuentran operando. A esa fecha, el total de pasivos circulantes del Grupo excedían sus activos circulantes, y la Administración del Grupo espera generar y/u obtener los fondos necesarios para afrontar las obligaciones que se presentan a corto plazo.

El Proyecto La Herradura es financiado por sus accionistas y a través de financiamientos externos.

El estado consolidado de situación financiera ha sido preparado sobre la hipótesis de negocio en marcha lo que significa que los estados financieros consolidados se preparan normalmente sobre la base de que el Grupo está en funcionamiento y continuará sus actividades de operación dentro del futuro previsible. Por lo tanto, se asume que el Grupo no tiene ni la intención ni la necesidad de liquidar o disminuir en forma importante el nivel de sus operaciones.

### 5. Saldos y Transacciones entre Partes Relacionadas

Los saldos y transacciones entre partes relacionadas se detallan a continuación:

	2018	2017
<b>En el Estado Consolidado de Situación Financiera</b>		
<b>Activos</b>		
Cuentas por cobrar - relacionadas:		
Otras partes relacionadas	<u>247,056</u>	<u>227,729</u>
<b>Pasivos</b>		
<i>Porción circulante</i>		
Cuentas por pagar - relacionadas:		
Accionistas	2,210,292	-
Otras partes relacionadas	<u>291</u>	<u>70,135</u>
	<u>2,210,583</u>	<u>70,135</u>
<i>Porción no circulante</i>		
Accionistas	<u>4,205,243</u>	<u>5,907,606</u>
<b>En el Estado Consolidado de Resultado Integral</b>		
Compensaciones a ejecutivos claves	<u>138,500</u>	<u>78,700</u>

Las cuentas por pagar con accionista (Energía Natural, S. A.) porción no circulante corresponden a fondos para el financiamiento de las operaciones, y no son exigibles en los próximos 12 meses.

Las cuentas entre partes relacionadas no tienen convenio de pago, fecha de vencimiento, ni devengan intereses, las decisiones de las operaciones entre dichas empresas están sujetas a las autorizaciones de los accionistas.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 6. Efectivo

Los saldos de efectivo se presentan a continuación:

	2018	2017
Caja menuda	850	500
<b>Cuentas corrientes:</b>		
Banesco, S. A.	1,789	5,758
Banco Panamá, S. A.	174,471	379,411
Banistmo, S. A.	18,739	1,000
Banco General, S. A.	<u>156,020</u>	<u>123,665</u>
	<u>351,869</u>	<u>510,334</u>

### 7. Fondo de Fideicomiso con Uso Específico

Los saldos de fondo de fideicomiso con uso específico se presentan a continuación:

31 de diciembre de 2018	2018		2018	2017
	Porción Circulante	Porción no Circulante		
Cuentas de concentración	150,711	-	150,711	455,564
Cuentas de servicio de deuda	4,416	-	4,416	2,701
Cuenta de reserva de pago de interés	-	1,683,409	1,683,409	1,752,734
Cuenta de cobros extraordinarios	101	-	101	101
Cuenta de exceso de efectivo	<u>102</u>	<u>-</u>	<u>102</u>	<u>102</u>
	<u>155,330</u>	<u>1,683,409</u>	<u>1,838,739</u>	<u>2,211,202</u>

#### Fondo de Fideicomiso - Cuentas de Concentración

Fondos que generan los bienes y derechos cedidos en relación con cada proyecto, así como el producto de la colocación de bonos vendidos con el fin de captar fondos para desarrollar el proyecto respectivo y cualesquiera aportes de capital o préstamo subordinado, depositados directamente por los pagadores en la cuenta de concentración del respectivo proyecto. En caso de que por cualquier motivo el Grupo reciba fondos respecto de bienes y derechos cedidos que debieron de haber sido depositados directamente por los pagadores de dichos fondos en una cuenta de concentración, el Grupo por este medio reconoce que recibirá dichos fondos en custodia a favor del fiduciario y se compromete a depositar dichos fondos en la respectiva cuenta de concentración.

#### Fondo de Fideicomiso - Cuentas de Servicio de Deuda

El Grupo traspasará de la cuenta de concentración de cada proyecto a la cuenta de servicio de deuda correspondiente el monto de capital e intereses indicado en la instrucción emitida por el agente de pago.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 7. Fondo de Fideicomiso con Uso Específico (Continuación)

#### Fondo de Fideicomiso - Cuentas de Reserva de Pago de Interés

Fondos para el pago de intereses adeudados bajo los bonos colocados para financiar su desarrollo para los doce meses siguientes.

#### Fondo de Fideicomiso - Cuentas de Cobros Extraordinarios

El Grupo recibe fondos en custodia a favor del fiduciario y se compromete a depositar dichos fondos en la respectiva cuenta de cobros extraordinarios.

#### Fondo de Fideicomiso - Cuentas de Exceso de Efectivo

El fiduciario traspasa de la cuenta de concentración a la cuenta de exceso de efectivo del proyecto correspondiente, todos los fondos que queden disponibles en la cuenta de concentración de dicho proyecto.

La Administración considera que los montos registrados de los fondos se aproximan a su valor razonable.

### 8. Propiedades, Planta y Equipo, Neto

Las propiedades, planta y equipo se detallan a continuación:

	<u>Planta</u>	<u>Terreno</u>	<u>Mobiliario</u>	<u>Vehículos</u>	<u>Equipos</u>	<u>Total</u>
<b>Costo de adquisición</b>						
Al 31 de diciembre de 2016	49,372,646	198,060	91,611	77,083	37,102	49,776,502
Adiciones	24,026	-	5,481	123,288	1,048	153,843
Adquisición de subsidiaria (Nota 20)	20,979,507	53,007	2,427	-	14,129	21,049,070
Al 31 de diciembre de 2017	70,376,179	251,067	99,519	200,371	52,279	70,979,415
Adiciones	118,453	-	-	50,110	9,912	178,475
Retiro	-	-	-	(52,247)	-	(52,247)
Al 31 de diciembre de 2018	<u>70,494,632</u>	<u>251,067</u>	<u>99,519</u>	<u>198,234</u>	<u>62,191</u>	<u>71,105,643</u>
<b>Depreciación acumulada</b>						
Al 31 de diciembre de 2016	(1,901,359)	-	(43,569)	(37,262)	(26,478)	(2,008,668)
Cargos en el año	(1,558,242)	-	(29,753)	(28,670)	(7,241)	(1,623,906)
Al 31 de diciembre de 2017	(3,459,601)	-	(73,322)	(65,932)	(33,719)	(3,632,574)
Retiro	-	-	-	42,565	-	42,565
Cargos en el año	(1,748,887)	-	(24,088)	(39,882)	(8,680)	(1,821,537)
Al 31 de diciembre de 2018	<u>(5,208,488)</u>	<u>-</u>	<u>(97,410)</u>	<u>(63,249)</u>	<u>(42,399)</u>	<u>(5,411,546)</u>
<b>Valor neto en libros</b>						
Al 31 de diciembre de 2018	<u>65,286,144</u>	<u>251,067</u>	<u>2,109</u>	<u>134,985</u>	<u>19,792</u>	<u>65,694,097</u>
Al 31 de diciembre de 2017	<u>66,916,578</u>	<u>251,067</u> #	<u>26,197</u>	<u>134,439</u>	<u>18,560</u>	<u>67,346,841</u>
Al 31 de diciembre de 2016	<u>47,471,287</u>	<u>198,060</u> #	<u>48,042</u>	<u>39,821</u>	<u>10,624</u>	<u>47,767,834</u>

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, las propiedades, planta y equipo están hipotecados al fideicomiso para garantizar la emisión pública de los bonos corporativos y los préstamos. (Véase Notas 10 y 11).

Al cierre de los períodos se realizó prueba de deterioro de valor a los activos, no se identificaron deterioros en los activos de larga vida.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 9. Construcción en Proceso

La construcción en proceso corresponde a la inversión realizada por las subsidiarias Empresa Nacional de Energía, S. A. para la construcción de la mini hidroeléctrica La Herradura y por Tropitámica, S. A. para la construcción de la planta de generación termoeléctrica y otros costos que por su naturaleza son distribuidos a la obra en construcción.

	2018	2017
<b>La Herradura</b>		
Asistencia técnica y diseño	121,603	121,603
Supervisión de obra	34,240	34,240
Fianza de pago y CAR	3,884	3,884
Costos varios	<u>12,048</u>	<u>12,048</u>
	171,775	171,775
<b>Tropitámica</b>		
Equipo e Instalación	<u>2,902,275</u>	<u>-</u>
	<u>3,074,050</u>	<u>171,775</u>

Durante los años terminados el 31 de diciembre de 2018 y 2017, no se capitalizaron intereses al costo de la planta.

### 10. Préstamo por Pagar

El préstamo por pagar se presentan a continuación:

	2018		2017
	Porción Circulante	Porción no Circulante	Total
Banco Panamá, S. A.	<u>1,688,900</u>	<u>11,511,100</u>	<u>13,200,000</u>
			<u>15,200,000</u>

La subsidiaria Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. suscribió en el 2014 un contrato de línea de crédito no rotativa (enmendado en octubre de 2016) con un banco local hasta por la suma de B/.15,200,000. Los fondos desembolsados bajo dicha línea de crédito han sido utilizados para financiar el desarrollo del proyecto hidroeléctrico de dicha subsidiaria.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 10. Préstamo por Pagar (Continuación)

La facilidad fue otorgada mediante una línea de crédito interina, con posterior financiamiento a largo plazo. Esta facilidad crediticia está compuesta por dos tramos, en el que el primer tramo fue para el financiamiento parcial de los costos totales de construcción y el segundo tramo fue de fue otorgado para financiar el primero tramo de la facilidad crediticia.

Durante el mes de diciembre de 2016 entró en vigencia el segundo tramo de la facilidad crediticia, mediante la cual la subsidiaria Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. tomó un contrato de préstamo para cancelar la totalidad del saldo adeudado bajo el primer tramo de la facilidad crediticia.

Los tramos de financiamiento incluidos bajo la línea de crédito no rotativa están garantizados por: (a) primera hipoteca y anticresis sobre las fincas propiedad del Emisor No.453496, No.430258, No.441619 y No.461374; (b) cesión de las acciones comunes emitidas y en circulación del Emisor a título fiduciario a favor de Icaza Trust; (c) cesión de los créditos de los contratos de compra- venta de energía celebrados y a ser celebrados en el futuro a título fiduciario de Icaza Trust; y (d) cesión de las pólizas de seguros y fianzas del Emisor. Adicionalmente, existen compromisos financieros que entrarán en vigencia a partir del día siguiente del primer aniversario de la fecha de inicio de operación comercial y hasta el día en que se cancele la totalidad del préstamo.

Con la entrada en vigencia del segundo tramo de la línea de crédito, la subsidiaria suscribió en enero de 2017 un contrato de Fideicomiso de Garantía, Administración y Fuente de pago según las especificaciones pactadas en el contrato de línea de crédito no rotativa.

La siguiente tabla presenta la estructura de vencimiento de la línea de crédito al 31 de diciembre:

	2018	2017
Menos de 1 año	1,688,900	1,688,900
Entre 1 y 5 años	6,755,600	6,755,600
Más de 5 años	<u>4,755,500</u>	<u>6,755,500</u>
	<u>13,200,000</u>	<u>15,200,000</u>
Porción circulante	1,688,900	1,688,900
Porción no circulante	<u>11,511,100</u>	<u>13,511,100</u>
	<u>13,200,000</u>	<u>15,200,000</u>

Los préstamos causaron intereses por 6.50% (2017: 6.25%).

MR  
BR

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 10. Préstamo por Pagar (Continuación)

Al 31 de diciembre de 2018, el valor razonable del préstamo era de B/.11,909,093 (2017: B/.15,183,158). El valor razonable fue calculado mediante el método de flujos de efectivo descontado, utilizando una tasa de interés de mercado de 6.30% (2017: 7%), obtenida de la Superintendencia de Bancos de Panamá y está incluida en el Nivel 2 de la jerarquía de valor razonable.

La información adicional sobre los préstamos bancarios nuevos y pagados se presenta a continuación:

	<u>Porción a Corto Plazo</u>	<u>Largo Plazo</u>	<u>Total</u>
Saldo final al 31 de diciembre de 2016	422,225	14,777,775	15,200,000
Movimientos que no representan flujo de efectivo	<u>1,266,675</u>	<u>(1,266,675)</u>	<u>-</u>
Saldo final al 31 de diciembre de 2017	1,688,900	13,511,100	15,200,000
Pagos realizados	<u>-</u>	<u>(2,000,000)</u>	<u>(2,000,000)</u>
Saldo final al 31 de diciembre de 2018	<u>1,688,900</u>	<u>11,511,100</u>	<u>13,200,000</u>

### 11. Bonos por Pagar

Los bonos por pagar se detallan a continuación:

	<b>Vencimiento</b>	<b>Tasa Anual</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Serie "A"	30/09/2023	5.84%	10,846,000	11,968,000
Serie "B"	15/12/2025	5.84%	<u>17,329,375</u>	<u>18,319,625</u>
			28,175,375	30,287,625
Porción circulante			<u>(2,112,250)</u>	<u>(2,112,250)</u>
Porción no circulante			<u>26,063,125</u>	<u>28,175,375</u>

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 11. Bonos por Pagar

La subsidiaria Empresa Nacional de Energía, S. A. (EMNADESA) tiene la autorización de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá para la emisión de bonos corporativos por un valor nominal de hasta B/.50,000,000 para emitir en tres Series: “A”, “B” y “C”. El monto de cada Serie de bonos fue notificado por la Subsidiaria a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, a menos de tres días hábiles antes de la fecha de oferta respectiva. El valor nominal total de esta emisión representa 1.78 veces el capital pagado de EMNADESA al 31 de diciembre de 2018. Los bonos son emitidos en forma nominativa, registrados y sin cupones en denominaciones de B/.1,000 y múltiplos de dicha denominación.

El capital de los bonos de cada serie será pagado una vez transcurrido el período de gracia de pago de capital, mediante 20 abonos semi-anales efectuados en cada fecha de pago de interés, hasta la respectiva fecha de vencimiento o redención anticipada. El primer pago a capital se efectuará al culminar el período de interés subsiguiente a la terminación del período de gracia de pago de capital correspondiente. El primer pago a capital para la Serie “A” se efectuó el 15 de junio de 2014.

#### Obligaciones Financieras

La subsidiaria Empresa Nacional de Energía, S. A. debe mantener las siguientes condiciones financieras (covenants) no más allá de la fecha del desembolso y mantener las mismas durante el término del Contrato de Préstamo (que se denomina en adelante “Obligaciones Financieras”):

- a) Cada proyecto mantendrá, en todo momento, una razón de EBITDA (últimos doce meses) sobre Servicio de la Deuda igual o mayor a uno punto veinte (1.20) veces;
- b) Mantendrá una razón de Patrimonio Tangible Neto a Deuda Financiera mayor o igual a cero punto veinticinco (0.25) veces.

En caso de incumplimiento de las cláusulas del prospecto informativo de la Oferta Pública de Bonos Corporativos, la subsidiaria contará con un plazo de treinta (30) días calendario para subsanar el Evento de Incumplimiento. Este período de cura será de noventa (90) días calendario cuando el Evento de Incumplimiento sea ocasionado por la ocurrencia de un desastre natural, caso fortuito o de fuerza mayor. Al 31 de diciembre de 2018, la subsidiaria incumplió la condición financiera de EBITDA sobre servicio de la deuda y solicitó a los tenedores de los bonos una dispensa para el cumplimiento de esta condición. El período de cura permite a la subsidiaria mantener la clasificación de la porción a largo plazo de la deuda hacia pasivos no circulantes al 31 de diciembre de 2018.

MSR  
RR

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 11. Bonos por Pagar (Continuación)

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2017, y de acuerdo con los requerimientos del prospecto informativo de la Oferta Pública de Bonos Corporativos, la subsidiaria solicitó y obtuvo en febrero de 2018 una dispensa por parte de la mayoría de los tenedores de los bonos para los años 2017 y 2018 para el cumplimiento de la razón de EBITDA (últimos doce meses) sobre Servicio de la Deuda igual o mayor a uno punto veinte (1.20) veces. Esta dispensa permite mantener la clasificación de la porción a largo plazo de los bonos en pasivos no circulantes al 31 de diciembre de 2018.

Un detalle de los pagos futuros de los bonos se presenta a continuación:

	Serie "A"	Serie "B"	Total
Año 2019	1,122,000	990,250	2,112,250
Año 2020	1,122,000	1,237,812	2,359,812
Año 2021	1,122,000	1,485,375	2,607,375
Año 2022	1,122,000	1,485,375	2,607,375
Año 2023	6,358,000	1,485,375	7,843,375
Año 2024	-	1,485,375	1,485,375
Año 2025	-	9,159,813	9,159,813
Total de pagos futuros	<u>10,846,000</u>	<u>17,329,375</u>	<u>28,175,375</u>
Porción circulante	<u>(1,122,000)</u>	<u>(990,250)</u>	<u>(2,112,250)</u>
Porción no circulante	<u>9,724,000</u>	<u>16,339,125</u>	<u>26,063,125</u>

Los bonos están respaldados por el crédito general de la Subsidiaria Empresa Nacional de Energía, S. A. y garantizados por:

- Fianza solidaria otorgada por Energía Natural, S. A.
- Fideicomiso de garantía administrado por Global Financial Funds, Corp. a título fiduciario.

El valor razonable de los bonos por pagar al 31 de diciembre de 2018 fue calculado mediante el método de flujo de efectivo descontado, utilizando una tasa de interés de mercado del 6.5% (2017: 6.5%) obtenido de la Superintendencia de Bancos de Panamá y están incluidos en el Nivel 2 de la jerarquía de valor razonable. El valor razonable estimado se detalla a continuación:

	2018		2017	
	Valor en Libros	Valor Razonable	Valor en Libros	Valor Razonable
Bonos por pagar	<u>28,175,375</u>	<u>27,523,079</u>	<u>30,287,625</u>	<u>29,417,022</u>

## EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

#### 12. Arrendamientos Financieros

El total de los pagos futuros mínimos por concepto de arrendamiento financiero conjuntamente con el valor presente de los pagos mínimos netos son los siguientes:

	2018	2017
Porción circulante	332,945	17,761
Porción no circulante	<u>1.970,549</u>	<u>32,599</u>
Total de contratos de arrendamiento financiero	<u>2,303,494</u>	<u>50,360</u>
Total de pagos mínimos futuros	2,721,904	57,970
Menos: Intereses por devengar	<u>(418,410)</u>	<u>(7,610)</u>
Valor presente de los pagos mínimos futuros	<u>2,303,494</u>	<u>50,360</u>

Un detalle del total de pagos mínimos futuros se presenta a continuación

Hasta un año	451,824	18,752
De uno a tres años	<u>2.270,080</u>	<u>39,218</u>
	<u>2,721,904</u>	<u>57,970</u>

Los bienes arrendados corresponden principalmente a equipo rodante y maquinaria y equipo y se han determinado que los contratos por los mismos corresponden a arrendamientos financieros. Las rentas son fijas y pactadas a la firma del contrato en un plazo básico forzoso que cubre sustancialmente la vida útil del equipo arrendado. Las tasas de interés oscilan entre 5.95% - 7.50% (2017: 5.95% - 7.50%).

#### 13. Patrimonio

##### Capital en Acciones

El capital en acciones está compuesto de quinientas (500) acciones sin valor nominal, divididas en doscientos cincuenta (250) acciones comunes, sin valor nominal, con derecho a voto, a y doscientos cincuenta (250) acciones preferidas, sin valor nominal y sin derecho a voto; emitidas y en circulación 100 acciones comunes.

En el mes de diciembre de 2018, los accionistas aprobaron la capitalización de B/.2,968,916 en el capital de la Compañía.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 14. Ingresos por Generación de Energía

Los ingresos por generación de energía reconocidos a través del tiempo se detallan a continuación:

	2018	2017
<b>Ingresos por contratos con clientes</b>		
Venta de energía - contratada	6,937,982	6,954,238
Venta de capacidad - contratada	<u>1,213,152</u>	<u>1,280,166</u>
	8,151,134	8,234,404
<b>Ingresos por mercado ocasional</b>		
Venta de capacidad - mercado ocasional	12,678	-
Venta de energía - mercado ocasional	<u>626,436</u>	<u>820,254</u>
	<u>639,114</u>	<u>820,254</u>
Total	<u><u>8,790,248</u></u>	<u><u>9,054,658</u></u>

### 15. Gastos de Personal

Los gastos de personal se detallan a continuación:

	2018	2017
Sueldos a empleados	605,238	517,694
Cuotas patronales	101,910	97,094
Gasto de representación	22,500	43,875
Prima de antigüedad	24,451	10,663
Beneficios a empleados	<u>58,891</u>	<u>51,609</u>
	<u><u>812,990</u></u>	<u><u>720,935</u></u>

## EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

#### 16. Otros Gastos

Un detalle de otros gastos se presenta a continuación:

	2018	2017
Honorarios profesionales	550,427	786,897
Seguros generales	300,797	265,411
Reparaciones y mantenimiento	312,935	219,564
Impuestos generales	319,377	111,794
Otros gastos	133,945	52,005
Gastos de viaje y viáticos	95,814	69,549
Electricidad, agua y teléfono	56,987	52,680
Combustible y lubricantes	22,025	23,025
Gastos bancarios	6,236	21,883
Alquileres	7,381	15,153
Papelería y útiles de oficina	9,103	9,838
Gastos legales	1,256	1,776
Propaganda, atenciones y compromisos	-	150
	<u>1,816,283</u>	<u>1,629,725</u>

#### 17. Contratos Suscritos

##### Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM)

*Acuerdos de Concesión para uso hídrico de Empresa Nacional de Energía, S. A.*

Mediante la Resolución No. AG 0739-2011 del 30 de diciembre de 2011 la Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM) de la República de Panamá otorgó el derecho de uso de agua con concesión permanente a la Subsidiaria para uso hidroeléctrico del Proyecto Hidroeléctrico Bugaba I.

La construcción de la Hidroeléctrica Bugaba I cuenta con un contrato de concesión permanente para uso de agua que fue presentado a la Contraloría General de la República de Panamá.

MR  
BR

## **EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias**

### **Notas a los Estados Financieros Consolidados**

**31 de diciembre de 2018**

*(Cifras en balboas)*

---

#### **17. Contratos Suscritos (Continuación)**

##### **Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM) (continuación)**

*Acuerdos de Concesión para uso hídrico de Empresa Nacional de Energía, S. A. (continuación)*

- La concesión otorga el derecho a utilizar un volumen total de agua anual de 183,291,553 metros cúbicos del caudal del Río Escarrea ubicado en el Corregimiento de Sortová, Distrito de Bugaba, Provincia de Chiriquí. Este volumen de agua está dividido en 15,167,520 m<sup>3</sup> de agua durante los meses de enero a mayo y 168,124,033 m<sup>3</sup> de agua de junio a diciembre.
- La Subsidiaria debe asegurar un caudal ecológico del 10% del caudal promedio interanual de toda la serie que es 0.71 metros cúbicos.
- Se debe reflejar anualmente a la Dirección Nacional de Gestión Integrada de Cuencas Hidrográficas Regional los volúmenes mensuales turbinados y el total anual avalado por la ASEP, incluyendo el registro diario permanente de todos los caudales que circulan aguas abajo de la presa.
- La Subsidiaria es responsable de los riesgos y perjuicios que se ocasionen por la variación del caudal y la calidad del agua.
- La Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM) puede reducir los caudales concesionados a través de una declaratoria de déficit temporal del recurso hídrico por cuenca, esto con pruebas técnicas y científicas con las valoraciones de las condiciones climatológicas, hidrográficas e hidrogeológicas.

Mediante la Resolución No.AG 0194-2011 del 12 de diciembre de 2011 la Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM) de la República de Panamá otorgó el derecho de uso de agua con concesión permanente a la Subsidiaria para uso hidroeléctrico del Proyecto Hidroeléctrico Bugaba II.

La construcción de la Hidroeléctrica Bugaba II cuenta con un contrato de concesión permanente para uso de agua que fue presentado a la Contraloría General de la República de Panamá.

- La concesión otorga el derecho a utilizar un volumen total de agua anual de 290,829,312 metros cúbico del caudal del Río Escarrea y Güigala ubicados en el Corregimiento de La Estrella, Distrito de Bugaba, Provincia de Chiriquí. Este volumen de agua está dividido en 24,905,664 m<sup>3</sup> de agua durante los meses de enero a mayo y 265,923,648 m<sup>3</sup> de agua de junio a diciembre.

## EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

#### 17. Contratos Suscritos (Continuación)

*Acuerdos de Concesión para uso hídrico de Empresa Nacional de Energía, S. A. (continuación)*

- La Subsidiaria debe asegurar un caudal ecológico del 10% del caudal promedio interanual de toda la serie que es 0.82 metros cúbicos.
- Se debe reflejar anualmente a la Dirección Nacional de Gestión Integrada de Cuencas Hidrográficas Regional los volúmenes mensuales turbinados y el total anual avalado por la ASEP, incluyendo el registro diario permanente de todos los caudales que circulan aguas abajo de la presa.
- La Subsidiaria es responsable de los riesgos y perjuicios que se ocasionen por la variación del caudal y la calidad del agua.
- La Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM) puede reducir los caudales concesionados a través de una declaratoria de déficit temporal del recurso hídrico por cuenca, esto con pruebas técnicas y científicas con las valoraciones de las condiciones climatológicas, hidrográficas e hidrogeológicas.

*Acuerdos de Concesión para uso hídrico de Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.*

Mediante la Resolución No.AG 0131-2013 de 20 de febrero de 2013 la ANAM de la República de Panamá otorgó el derecho de uso de agua con concesión permanente a la Subsidiaria para uso hidroeléctrico del proyecto.

- La concesión otorga el derecho a utilizar un volumen total de agua anual de 55,349,308.8 metros cúbicos del caudal del Río Colorado ubicado en el corregimiento de Volcán, Distrito de Bugaba, Provincia de Chiriquí. Este volumen de agua está dividido en 14,262,220.8 durante los meses de enero a abril y 41,087,088 de mayo a diciembre.
- La Subsidiaria debe asegurar un caudal ecológico del 10% del caudal promedio interanual de toda la serie para uso hidroeléctrico.
- Se debe reflejar anualmente a la Dirección Nacional de Gestión Integrada de Cuencas Hidrográficas Regional los volúmenes mensuales turbinados y el total anual avalado por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP), incluyendo el registro diario permanente de todos los caudales que circulan aguas abajo de la presa.
- La Subsidiaria es responsable de los riesgos y perjuicios que se ocasionen por la variación del caudal y la calidad del agua.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 17. Contratos Suscritos (Continuación)

#### Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM)

*Acuerdos de Concesión para uso hídrico de Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. (continuación)*

- La Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM) puede reducir los caudales concesionados a través de una declaratoria de déficit temporal del recurso hídrico por cuenca, esto con pruebas técnicas y científicas con las valoraciones de las condiciones climatológicas, hidrográficas e hidrogeológicas.

#### Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP)

*Acuerdo de concesión para la generación de energía eléctrica*

La Autoridad Nacional de los Servicios Públicos autenticó el 28 de enero de 2013, contrato de concesión No.62-13 que autoriza a Empresa Nacional de Energía, S. A. la generación de energía eléctrica mediante la construcción y explotación del proyecto denominado Bugaba I, debidamente refrendado por la Contraloría General de la República de Panamá.

Mediante la Resolución No.AN-6416 - Elec del 1 de agosto de 2013 emitida por la Autoridad Nacional de Servicios Públicos se otorgó el derecho de concesión a favor de Empresa Nacional de Energía, S. A. para la construcción y explotación de una central hidroeléctrica denominada Bugaba II para el aprovechamiento de las aguas del Río Escarrea y Güigala, Provincia de Chiriquí.

Mediante la Resolución No.AN-9714 - Elec del 28 de marzo de 2016, la Autoridad Nacional de Servicios Públicos otorgó licencia definitiva a favor de Empresa Nacional de Energía, S. A. para la construcción y explotación de una planta de generación fotovoltaica denominada Bugaba con una capacidad de potencia nominal AC de 2.024 MW en salida de inversores y de 2.40 MW de potencia pico nominal DC.

La ASEP autenticó el 4 de agosto de 2006, contrato de concesión S/N que autoriza a Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. la generación de energía eléctrica mediante la explotación del Aprovechamiento Hidroeléctrico, debidamente refrendado por la Contraloría General de la República de Panamá.

#### *Contratos de generación de energía*

La subsidiaria Empresa Nacional de Energía, S. A. firmó contratos de suministros de solo energía, en junio de 2013, con Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A., Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. y Elektra Noreste, S. A. Estos contratos fueron revisados por la Empresa de Transmisión Eléctrica, S. A. (ETESA) y están formalizados por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP).

MC  
BR

## **EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias**

### **Notas a los Estados Financieros Consolidados**

**31 de diciembre de 2018**

*(Cifras en balboas)*

---

#### **17. Contratos Suscritos (Continuación)**

##### **Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) (continuación)**

###### *Contratos Suscritos con Clientes*

La subsidiaria Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. es parte de contratos con varios clientes. El tamaño y fechas de expiración de los contratos son los siguientes:

- Contrato de suministro de Sólo Potencia firmados en abril de 2016 con Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A. (EDEMET) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarcan los períodos comprendidos de julio de 2016 a diciembre de 2019.
- Contrato de suministro de Sólo Potencia firmado en mayo de 2016 con Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarca el período comprendido de julio de 2016 a diciembre de 2019.
- Contrato de suministro de Sólo Energía firmado en junio de 2016 con Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A. (EDEMET), que abarca el período comprendido de julio de 2017 a diciembre de 2017.
- Contrato de suministro de Sólo Energía firmado en junio de 2016 con Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarca el período comprendido de julio de 2017 a diciembre de 2019.
- Contrato de suministro de Potencia y/o Energía firmado en junio de 2016 con Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarca el período comprendido de junio de 2016 a diciembre de 2019.
- Durante el año 2018, la subsidiaria Empresa Nacional de Energía, S.A. ha suscrito varios contratos de Reserva de Energía Contratada con Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. que se extienden hasta el 31 de diciembre de 2018, en los que la subsidiaria comprará a Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. toda la energía que tenga disponible, luego de éste haber cumplido con todos sus compromisos contractuales hasta la fecha.

Adicionalmente, la Subsidiaria suscribió Contrato de Usuario Indirecto firmado en abril de 2016 con Empresa de Transmisión Eléctrica, S. A. (ETESA), que abarca el período comprendido de abril 2016 a abril 2031.

###### *Fianzas de cumplimiento*

El Grupo mantiene fianzas de cumplimiento emitidas por un total de B/.1,007,559 por compañías de seguros locales para respaldar sus obligaciones bajo los contratos de suministro de energía.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 18. Administración de Riesgo Financiero

#### *Riesgo de Liquidez*

El riesgo de liquidez es el riesgo que el Grupo encuentre dificultades para obtener los fondos para cumplir compromisos asociados con los instrumentos financieros.

La Administración mantiene adecuados niveles de efectivo en banco, instrumentos de alta liquidez y la disponibilidad de fondos mediante líneas de crédito pre-aprobadas.

El efectivo del Grupo se encuentra custodiado dentro de las instituciones financieras que se detallan a continuación con la correspondiente calificación de riesgo emitida para los principales saldos:

	<u>2018</u>	<u>2017</u>	<u>Calificación de Riesgo (2018)</u>
Banco 1	1,789	5,758	BBB**
Banco 2	174,471	379,411	A**
Banco 3	18,739	1,000	BB+*
Banco 4	156,020	123,665	BBB+**
	<u>351,019</u>	<u>509,834</u>	

Calificadoras de riesgo: \*Standard & Poor's; \*\* Fitch Ratings.

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 que le permiten hacer frente al cumplimiento de sus obligaciones a corto plazo.

Un análisis de los activos y pasivos financieros del Grupo por fecha de vencimiento se presenta a continuación. Dicho análisis se muestra según la fecha de vencimiento contractual y son flujos de efectivo sin descontar al valor presente del estado consolidado de situación financiera:

	<u>Al 31 de diciembre de 2018</u>				
	<u>Menos de 1 año</u>	<u>De 1 a 2 años</u>	<u>De 3 a 5 años</u>	<u>Más de 5 años</u>	<u>Sin Vencimiento</u>
<b>Activos Financieros</b>					
Efectivo	351,869	-	-	-	-
Fondo de fideicomiso con uso específico	155,330	1,683,409	-	-	-
Cuentas por cobrar - clientes	<u>1,569,361</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Total (vencimiento contractual esperado)	<u>2,076,560</u>	<u>1,683,409</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

BR

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 18. Administración de Riesgo Financiero (Continuación)

#### Riesgo de Liquidez (continuación)

	Al 31 de diciembre de 2018				
	Menos de 1 año	De 1 a 2 años	De 3 a 5 años	Más de 5 años	Sin Vencimiento
<b>Pasivos Financieros</b>					
Cuentas por pagar - partes relacionadas	2,210,583	-	-	4,205,243	-
Cuentas por pagar - comerciales	637,248	-	-	-	-
Gastos acumulados por pagar	51,036	-	-	-	-
Arrendamientos financieros	332,945	344,783	1,114,252	511,515	-
Préstamos por pagar	1,688,900	3,377,800	3,377,800	4,755,500	-
Bonos corporativos por pagar	2,112,250	2,359,812	13,058,125	14,645,188	-
Total (vencimiento contractual esperado)	7,032,962	6,082,395	17,550,177	24,117,446	-
	Al 31 de diciembre de 2017				
	Menos de 1 año	De 1 a 2 años	De 3 a 5 años	Más de 5 años	Sin Vencimiento
<b>Activos Financieros</b>					
Efectivo	510,334	-	-	-	-
Fondo de fideicomiso con uso específico	454,468	1,752,734	-	-	-
Cuentas por cobrar - clientes	1,884,449	-	-	-	-
Total (vencimiento contractual esperado)	2,849,251	1,752,734	-	-	-
	Al 31 de diciembre de 2017				
	Menos de 1 año	De 1 a 2 años	De 3 a 5 años	Más de 5 años	Sin Vencimiento
<b>Pasivos Financieros</b>					
Cuentas por pagar - partes relacionadas	70,135	-	-	5,907,606	-
Cuentas por pagar - comerciales	520,397	-	-	-	-
Gastos acumulados por pagar	37,866	-	-	-	-
Arrendamientos financieros	17,761	32,599	-	-	-
Préstamos por pagar	1,688,900	3,377,800	3,377,800	4,755,500	-
Bonos corporativos por pagar	2,112,250	2,112,250	8,317,250	17,745,875	-
Total (vencimiento contractual esperado)	4,447,309	5,522,649	11,695,050	28,408,981	-

#### Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito se origina del efectivo, depósitos en bancos y cuentas por cobrar y consiste en que la contraparte sea incapaz de hacer frente a la obligación contraída, ocasionando pérdidas financieras al Grupo. Para la administración del riesgo de crédito en depósitos en bancos en instituciones financieras, el Grupo solamente realiza transacciones con entidades del Sistema Bancario Nacional con indicadores de solidez y solvencia normales o superiores del promedio de mercado.

BR MA

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 18. Administración de Riesgo Financiero (Continuación)

#### *Riesgo de Crédito (continuación)*

Asimismo, para el caso del riesgo de crédito originado por cuentas por cobrar - clientes y otras, el Grupo diversifica sus deudores y mantiene políticas para asegurarse que las ventas a crédito se realizan a clientes que tienen una adecuada historia crediticia. Se establecen plazos de pago y límites de crédito específicos en función del análisis periódico de la capacidad de pago de los clientes. Los excedentes por encima del límite de crédito normal son originados por créditos extraordinarios otorgados a grandes distribuidores por temporadas en que las ventas son más altas para que puedan tener capacidad para la demanda de productos que se requiere en el mercado.

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 las cuentas por cobrar - clientes y otras incluyen cuentas corrientes como se indica a continuación:

	2018	2017
Cuentas por cobrar - clientes y otras	<u>1,569,361</u>	<u>1,884,449</u>

Las cuentas por cobrar - clientes y otras son las que no muestran atrasos en sus pagos, según las fechas convenidas con el deudor.

#### **Administración de Riesgo de Capital**

Los objetivos del Grupo cuando administra su capital es garantizar la capacidad del Grupo para continuar como negocio en marcha y proveer el retorno para los accionistas y otros beneficiarios del Grupo, así como mantener una estructura de capital óptima que reduzca el costo de capital.

#### *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. Para propósitos del cálculo de la relación deuda financiera/patrimonio, el Grupo considera como patrimonio neto tangible las cuentas por pagar - partes relacionada porción no circulante.

BR

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 18. Administración de Riesgo Financiero (Continuación)

#### Administración de Riesgo de Capital (continuación)

##### Riesgo de Capital (continuación)

A continuación se muestra la relación deuda financiera/patrimonio del Grupo:

	2018	2017
Total de financiamiento por pagar (Notas 10, 11 y 12)	<u>43,678,869</u>	<u>45,537,985</u>
Patrimonio neto tangible		
Cuentas por pagar - partes relacionadas (accionistas)	4,205,243	5,907,606
Total de patrimonio	<u>23,036,623</u>	<u>21,315,125</u>
Total de patrimonio neto tangible	<u>27,241,866</u>	<u>27,222,731</u>
Relación deuda financiera/patrimonio	<u>1.60</u>	<u>1.67</u>

##### Valor Razonable

Para propósitos de divulgación, las Normas Internacionales de Información Financiera especifican una jerarquía del valor razonable que clasifica en tres niveles, en base a las variables utilizadas en las técnicas de valorización para medir el valor razonable: La jerarquía se basa en la transparencia de las variables que se utilizan en la valorización de un activo a la fecha de su valorización. Estos tres niveles son los siguientes:

- Nivel 1: Precios cotizados (no ajustados) en mercados activos para activos y pasivos idénticos a la fecha de medición.
- Nivel 2: Variables distintas a los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 que son observables para el activo o pasivo, ya sea directamente (es decir, como precios) o indirectamente (es decir, derivados de los precios).
- Nivel 3: Variables no observables para el activo y pasivo.

El Grupo no mantiene activos y pasivos registrados a valor razonable en el estado consolidado de situación financiera. Para los instrumentos financieros que no están registrados a su valor razonable en el estado consolidado de situación financiera, su valor en libros se aproxima a su valor razonable, debido a su naturaleza de corto plazo y bajo riesgo de créditos (en los casos de activos). Estos instrumentos financieros incluyen: el efectivo en banco, cuentas por cobrar, cuentas por pagar proveedores, obligaciones financieras de corto plazo y cuentas con compañías relacionadas. Para los instrumentos financieros significativos a largo plazo, el valor razonable se divulga en las Notas 10, 11 y 12.

MR  
BR

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 19. Impuesto sobre la Renta

Las declaraciones del impuesto sobre la renta del Grupo, inclusive la del año terminado el 31 de diciembre de 2018, están sujetas a revisión por las autoridades fiscales para los tres últimos períodos fiscales, según regulaciones vigentes.

El gasto de impuesto sobre la renta corriente debe ser registrado a una tasa del 25% sobre la renta neta gravable en base al monto que resulte mayor entre:

- a) La renta neta gravable que resulta de deducir de la renta gravable del contribuyente las rebajas concedidas mediante regímenes de fomento o producción y los arrastres de pérdidas legalmente autorizados (este cálculo se conocerá como el método tradicional).
- b) La renta neta gravable que resulte de deducir del total de ingresos gravables del contribuyente, el 95.33% (este cálculo se conocerá como el cálculo alterno del impuesto sobre la renta).

Si al momento de practicar el cálculo para determinar el impuesto sobre la renta, las Empresas determinaran que incurrirá en pérdida, podrán solicitar a la Dirección General de Ingresos la no aplicación del cálculo alterno del impuesto sobre la renta. Igual solicitud podrá presentar el contribuyente, cuya tasa efectiva del impuesto sobre la renta exceda el 25%.

Mediante Resolución No.201-4835, el 19 de julio de 2018, la Dirección General de Ingresos aceptó la solicitud de no aplicación del CAIR a la subsidiaria Empresa Nacional de Energía, S.A. y concedió la autorización para que determine el impuesto sobre la renta utilizando el método tradicional para el período 2017.

Para los años terminados el 31 de diciembre de 2018 y 2017, las Subsidiarias determinaron el impuesto sobre la renta por el método tradicional.

Las subsidiarias Empresa Nacional de Energía, S. A. e Hidroeléctrica Bajos del totuma, S. A. presentarán junto con la declaración jurada de rentas correspondiente al período fiscal terminado el 31 de diciembre de 2018 su solicitud de no aplicación del CAIR. La Administración del Grupo confía en que la decisión de la Autoridad Fiscal en cuanto a su solicitud será favorable.

MR  
BR

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 19. Impuesto sobre la Renta (Continuación)

A partir de la adjudicación de la concesión a las subsidiarias Empresa Nacional de Energía, S. A. e Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. y durante la ejecución de las obras, los bienes objeto de la concesión, estarán exentos de:

- Exoneración del Impuesto de Importación, aranceles, tasas, contribuciones y gravámenes.
- El impuesto de importación al territorio de la República de Panamá de las maquinarias, equipo, suministros, materiales y bienes en general que se destinen a la ejecución de la obra objeto de la concesión o se incorporen a las mismas.
- Incentivo fiscal equivalente hasta el 25% de la inversión directa en el respectivo proyecto, con base a la reducción de toneladas de emisión de dióxido de carbono equivalentes por año calculados por el término de la concesión o licencia, el cual podrá ser utilizado para el pago del impuesto sobre la renta liquidado en la actividad, en un período fiscal determinado, durante los primeros 10 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.
- Incentivo fiscal equivalente hasta el 25% de la inversión directa en el respectivo proyecto, con base a la reducción de toneladas de emisión de dióxido de carbono equivalentes por año calculados por el término de la concesión o licencia, el cual solamente podrá ser utilizado hasta el 50% del impuesto sobre la renta liquidado en la actividad, en un período fiscal determinado, durante los primeros 10 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.
- Otorgamiento de un crédito fiscal aplicable al impuesto sobre la renta liquidado en la actividad en un período fiscal determinado, por un máximo del 5% del valor total de la inversión directa en concepto de obras, que después de la construcción de sistemas de centrales de mini hidroeléctricas, se conviertan en infraestructura de uso público, como carreteras, caminos, puentes, alcantarillados, escuelas, centros de salud y otras de similar naturaleza, previa evaluación de la entidad pública que reciba la obra correspondiente, en coordinación con el Ministerio de Economía y Finanzas. El crédito referido no puede ser objeto de compensación, cesión o transferencia.

MR  
BR

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

### 20. Combinación de Negocio

La Compañía surge como parte de un proceso de reorganización realizado por el accionista durante el mes de mayo de 2017. De conformidad con el análisis realizado sobre las transacciones descritas en la Nota 1 para la constitución de la Compañía, el Grupo ha analizado de acuerdo con los tratamientos contables establecidos en las NIIF y se ha determinado que en la transacción realizada con el accionista cumple las características de un proceso de reorganización y se ha consolidado a la subsidiaria Empresa Nacional de Energía, S. A. (EMNADESA) aplicando la contabilidad del predecesor, en donde todos los activos, pasivos, patrimonio y resultados de la entidad son incorporados en los estados financieros con los valores históricos de EMNADESA desde la fecha en que la subsidiaria fue constituida.

La transacción realizada por el accionista minoritario, califica como una combinación de negocios por lo que el Grupo aplicó el método de adquisición (tal como se describe en la política contable para combinaciones de negocios en la Nota 2).

El detalle de los activos netos adquiridos de Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. se presenta a continuación:

	2017
Efectivo	12,732
Cuentas por cobrar clientes y otras	216,547
Gastos pagados por anticipado	66,626
Propiedades, planta y equipo	21,049,070
Adelanto a proveedores	175,897
Activos intangibles	797,962
Otros activos	4,885
Gastos acumulados por pagar	(129,786)
Cuentas por pagar - proveedores	(222,441)
Préstamo por pagar	<u>(15,200,000)</u>
Activos netos adquiridos	6,771,492
Menos: Derecho recibido sobre cuentas por pagar - accionistas	<u>(6,771,492)</u>
Excedente en pago reconocido	<u><u>-</u></u>

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 20. Combinación de Negocio (Continuación)

El pago neto realizado para propósitos del estado de flujos de efectivo se comprende de:

	2017
Pago realizado	-
Efectivo recibido	<u>12,732</u>
	<u>12,732</u>

El derecho recibido sobre las cuentas por pagar accionistas corresponde a los saldos que mantenía la subsidiaria Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. con sus antiguos accionistas previo a la adquisición por parte del Grupo. Estos derechos fueron traspasados en la transacción íntegramente a la Compañía y son reconocidos dentro del patrimonio como otras reservas de capital.

No hubo adquisiciones en el período terminado el 31 de diciembre de 2018.

Resumen de la combinación de negocio

(i) *Determinación del valor razonable de los activos netos adquiridos*

El Grupo reconoció la disminución en el importe provisional reconocido en los intangibles para el año 2017 y completó el proceso de análisis del valor razonable de dichos activos intangibles surgidos en la adquisición realizada. El resto de los activos adquiridos y pasivos asumidos están reconocidos a su valor razonable en la fecha de adquisición. No fue requerido reexpresar los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2017.

El valor del activo intangible determinado fue de B/.470,601, y el mismo corresponde a plusvalía.

(ii) *Contribución a los ingresos y utilidad neta*

La subsidiaria adquirida aportó un total de ingresos por B/.2,334,878 y una utilidad neta de B/.547,869 al Grupo durante el período comprendido entre mayo a diciembre de 2017.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2018

(Cifras en balboas)

---

### 21. Eventos Subsecuentes

- El 18 de enero de 2019, la subsidiaria Empresa Nacional de Energía, S.A. firmó con su parte relacionada Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. un contrato de compra-venta de Reserva de Energía mediante el cual se garantiza el suministro de energía durante la vigencia del contrato. El contrato tiene una vigencia de doce meses desde el día 15 de enero de 2019 al 31 de diciembre de 2019.
- El 15 de marzo de 2019, la subsidiaria Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. realizó una oferta pública de Bonos de su Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por la suma de B/.32,000,000, aprobado bajo la Resolución SMV No.339-18 del 2 de agosto de 2018. Se ofertó la Serie "A" por la suma de B/.12,000,000, con una tasa fija de 7.00%, intereses pagaderos trimestralmente, fecha de emisión 19 de marzo de 2019, intereses trimestrales, capital al vencimiento, fecha de vencimiento 19 de marzo de 2026 y una Serie "B" por la suma de B/.3,500,000, con tasa de interés variable Libor 3 Meses + 3.50% con un mínimo de 6.50%, intereses pagaderos trimestralmente, capital al vencimiento y con fecha de vencimiento del 19 de marzo de 2026.

Los Bonos garantizados Serie "A" y Serie "B" podrán ser redimidos total o parcialmente a opción del emisor transcurridos dos años contados a partir de la fecha de emisión.

El 12 de marzo de 2019, Equilibrium Calificadora de Riesgo, S. A. otorgó calificación pública de los Bonos Corporativos Serie "A" y Serie "B" de la empresa Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. de BBB.pa, perspectiva estable.

**VI PARTE  
DIVULGACIÓN**

Este informe de actualización será divulgado mediante la página web de la Bolsa de Valores de Panamá.

Representante Legal



**Guillermo Alberto de Roux G.**  
**8-725-361**

**VII PARTE  
CERTIFICACION FIDUCIARIA**

BR  
ME

**CERTIFICACIÓN****Bonos por US\$32,000,000.00**

**BANISTMO INVESTMENT CORPORATION S.A.** autorizada para ejercer el negocio de fideicomiso al amparo de la licencia fiduciaria otorgada por la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá, con número 3-93, actuando en su condición de fiduciario (en adelante, el “Fiduciario”) del Fideicomiso 3172 (en adelante, el “Fideicomiso de Garantía”), bajo el contrato de fideicomiso (el “Contrato de Fideicomiso”) de administración y garantía suscrito el 08 de agosto de 2018 entre **HIDROELÉCTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.**, como Fideicomitente y Emisor, y Banistmo S. A., como Agente de Pago y Registro, certifica que (todos los términos en mayúsculas que no aparezcan definidos en esta certificación tendrán el significado que se les atribuye en el Contrato de Fideicomiso):

1. **Nombre del Emisor:** **HIDROELÉCTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.**, tiene un fideicomiso panameño constituido de conformidad con el Contrato de Fideicomiso de acuerdo con la Ley 1 de 5 de enero de 1984, como ha sido modificada por la Ley 21 de 10 de mayo de 2017.
2. **Resolución de registro de valor y autorización para oferta pública:** Emisión fue autorizada por la **SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES** mediante Resolución No. SMV No. 339-18 de 02 de agosto de 2018.
3. **Detalle del Título emitido y Monto Total Registrado y Autorizado:** Bonos Corporativos en múltiples series de Bonos Garantizados y Bonos Subordinados No Acumulativos hasta por US\$32,000,000.00.
4. **Total de Patrimonio Administrado del Fideicomiso:** Los activos que integran el Patrimonio Administrado al 31 de diciembre de 2018 del Fideicomiso ascendían a US\$10,512.67.
5. **Series que cubren el Patrimonio del Fideicomiso:** No se han emitido Bonos Garantizados a la fecha.
6. **Indicar que los bienes fideicomitados se encuentran debidamente transferidos a su favor:** Los bienes que se mantienen en Patrimonio al cierre del 31 de diciembre de 2018 han sido debidamente transferidos al Fiduciario.
7. **Desglose de la composición de los activos fideicomitados:**  
(A) En las Cuentas Fiduciarias:

Nombre de los Activos	Detalle	Valor de los Activos US\$	% de Composición de los Activos	Vencimiento
Depósitos en Bancos	Cuentas Bancarias	10,512.67	100%	A la vista
<b>Total de activos fideicomitados</b>		<b>10,512.67</b>	<b>100%</b>	

- (B) Fianza Solidaria otorgada por el Fiador (Emnadesa Holding, S. A.) a favor del Fiduciario.

BR MR

8. **Concentración de Activos Fiduciarios:** Un 100% del total de los bienes en fideicomiso están concentrados en depósitos bancarios. Por lo anterior, ninguna otra categoría de activos fiduciarios representa un porcentaje igual o superior al 10% del total de los activos en fideicomiso.

9. **Clasificación de los Activos Fideicomitidos según su vencimiento:**

Al 31 de diciembre de 2018 la clasificación de los activos fideicomitidos según su vencimiento se presenta a continuación:

	A la vista	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total
<b>Activos</b>				
Depósitos en banco	10,512.67	-	-	10,512.67
<b>Total de activos</b>	<b>10,512.67</b>	<b>0.00</b>		<b>10,512.67</b>

10. **Cobertura histórica de los últimos tres (3) trimestres:** No se tiene cobertura histórica para el periodo reportado debido a que no se han emitido los bonos a la fecha.

11. **Relación de cobertura establecida en el Prospecto Informativo y la relación de cobertura que resulta de dividir el patrimonio del Fideicomiso de Garantía entre el monto en circulación:**

Conforme al Prospecto Informativo, el Emisor deberá mantener una Razón de Cobertura de Garantías igual o mayor a 1.00.

Mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación, el Emisor se obliga a mantener en todo momento una Razón de Cobertura de Intereses mínima de 1.75 veces.

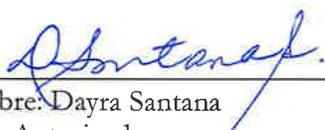
12. **Cobertura de Deuda sobre Patrimonio Fideicomitado:**

No aplica dado que no hay Bonos Emitidos.

El Fideicomiso identificado como Fid. 3172 solo garantizará la emisión descrita en el numeral 2 de esta certificación.

EN FE DE LO CUAL, se extiende esta certificación en la Ciudad de Panamá, República de Panamá, el día 30 de enero de 2019.

**Banistmo Investment Corporation S.A., en calidad de Fiduciario bajo el Contrato de Fideicomiso,**

Por:   
Nombre: Dayra Santana  
Firma Autorizada

MR  
BR

**VIII**  
**DECLARACION JURADA**

GR  
MR



-----DECLARACIÓN NOTARIAL JURADA-----

En la Ciudad de Panamá, Capital de la República y Cabecera del Circuito Notarial del mismo nombre, a los diecinueve (19) días del mes de Marzo del dos mil diecinueve (2019) ante mí, **Licenciada ANAYANSY JOVANE CUBILLA**, Notaria Pública Segunda del Circuito de Panamá, con cédula de identidad personal número cuatro-doscientos uno-doscientos veintiséis (4-201-226), comparecieron personalmente **LORENZO ROMAGOSA ACRICH**, varón, panameño, mayor de edad con cédula de identidad personal número ocho-setecientos seis-novecientos veintitrés (8-706-923), en su condición de Presidente y Representante Legal, **GUILLERMO DE ROUX GARCIA DE PAREDES**, varón, panameño, mayor de edad, con cédula de identidad personal número ocho-setecientos veinticinco-trescientos setenta y uno (8-725-371), en su condición de Secretario, **LORENZO ROMAGOSA LASSEN**, varón, panameño, mayor de edad, con cédula de identidad personal número ocho-doscientos cuatro-mil ochocientos noventa y uno (8-204-1891), en su condición de Secretario, **MONIQUE DE ROUX GARCIA DE PAREDES**, mujer, panameña, mayor de edad, con cédula de identidad personal número ocho-setecientos cuarenta y tres-mil setecientos treinta y cuatro (8-743-1734), en su condición de Directora Financiera y Administrativa respectivamente de la sociedad anónima denominada **HIDROELECTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.**, debidamente inscrita al folio electrónico cuatrocientos ochenta y nueve mil quinientos uno (489501), de la Sección Mercantil del Registro Público de Panama, con domicilio en Santa Maria Business District, Edificio Tropigas, Corregimiento de Juan Díaz, Distrito y Provincia de Panamá, República de Panamá, personas a quienes conozco a fin de dar cumplimiento a las disposiciones contenidas en el acuerdo ocho-dos mil (8-2000) de veintidós (22) de mayo de dos mil (2000) de la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá, por este medio dejan constancia bajo la gravedad de juramento lo siguiente:-----

A. Que cada uno de los firmantes ha revisado el estado financiero anual correspondiente a **HIDROELECTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.**,-----

B. Que, a sus juicios, los estados financieros no contienen informaciones o declaraciones falsas sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud del Decreto Ley uno (1) de mil novecientos noventa y nueve (1999) y su reglamento, o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dicho informe sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en las que fueron hechas.-----

BR  
MR

C. que a sus juicios los estados financieros anuales y cualquier información financiera incluida en los mismos, representan razonablemente, en todos sus aspectos la condición financiera y los resultados de las operaciones de HIDROELECTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A., para el periodo correspondiente al uno (1) de enero de dos mil dieciocho (2018) al treinta y uno (31) de diciembre de dos mil dieciocho (2018).-----

D. que los firmantes: d.1. Son responsables del establecimiento y mantenimiento de controles internos de la empresa: d.2. Han diseñado los mecanismos del control interno que garanticen que toda la información de importancia sobre HIDROELECTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A., y sus subsidiarias consolidadas, sean de su conocimiento, particularmente durante el periodo en el que los reportes han sido preparados. D.3. Han evaluado la efectividad de los controles internos de HIDROELECTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A., 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 con base en las evaluaciones efectuadas a esa fecha.-----

E. Que cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores de HIDROELECTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A., 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 HIDROELECTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A., 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 HIDROELECTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.,-----

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 HIDROELECTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A. 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 de la empresa. Esta declaración la hacemos para ser presentado ante la Superintendencia del Mercado de Valores.-----

Así terminaron de exponer Los Declarantes y para constancia, se firma la presente Declaración Notarial Jurada, en presencia de los testigos señores Judith Méndez de Serracin, con cédula número ocho-doscientos treinta y siete-ciento veintitrés (8-237-123) y Félix Cano con cédula de identidad

BR MR

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
PAPEL NOTARIAL



NOTARÍA SEGUNDA DEL CIRCUITO DE PANAMÁ

personal número cuatro-setecientos setenta y nueve-dos mil doscientos cincuenta y dos (4-779-2252), ambos panameños, mayores de edad, vecinos de esta ciudad, a quienes conozco y son hábiles para el cargo, la encontraron conforme, y la firman todos, para constancia ante mí, el Notario que doy fe.-----

  
LORENZO ROMAGOSA ACRICH

  
GUILLERMO DE ROUX GARCIA DE PAREDES

  
LORENZO ROMAGOSA LASSEN

  
MONIQUE DE ROUX

  
JUDITH MENDEZ DE SERRACIN

  
FELIX CANO

  
LICENCIADA ANAYANSY JOVANE CUBILLA  
NOTARIA PÚBLICA SEGUNDA DEL CIRCUITO DE PANAMÁ



BR  
MR

**IX**

**INFORME DE CALIFICACION DE RIESGO**

BR  
MR



# Equilibrium

## Calificadora de Riesgo S.A.

### HIDROELECTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.

Ciudad de Panamá, Panamá

#### Informe de Calificación

Sesión de Comité: 12 de marzo de 2019

#### Contacto:

(507) 214 7049

María Gabriela Sedda

Analista

[msedda@equilibrium.com.pa](mailto:msedda@equilibrium.com.pa)

Ana Lorena Carrizo

Jefe de Análisis de Riesgo

[acarrizo@equilibrium.com.pa](mailto:acarrizo@equilibrium.com.pa)

Instrumento	Calificación (*)
Bonos Corporativos	BBB.pa
Perspectiva	Estable

(\*) Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones y de los instrumentos calificados, referirse a los Anexos I y II en la última sección del informe.

*La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora. En la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pa>) se puede consultar documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016 y 2017; Estados Financieros Interinos no auditados al 30 de septiembre 2017 y 2018 de Hidroeléctrica Bajos del Totuma S.A., así como información adicional proporcionada por esta última que incluye la versión final del Prospecto Informativo del Programa Rotativo de Bonos hasta por US\$32.0 millones, así como de los Suplementos de las Series A y B Garantizadas y el Contrato de Fideicomiso de Garantía. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/2017.*

**Fundamento:** Luego de la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió mantener la categoría BBB.pa a la Serie A de Bonos Corporativos Garantizados, hasta por US\$12.0 millones, de Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A. (en adelante, HBDT o el Emisor). Asimismo, decidió asignar la categoría BBB.pa a la Serie B de Bonos Garantizados hasta por US\$3.5 millones, las mismas que se encuentran contempladas dentro de un Programa Rotativo de hasta US\$32.0 millones. La perspectiva se mantiene Estable.

La calificación otorgada se sostiene en el respaldo que brinda la estructura de los Bonos Garantizados, considerando además que el objetivo principal de esta emisión es sustituir deuda con entidades bancarias. En esa línea, pondera de manera positiva el Fideicomiso en el cual descansará la estructura evaluada, el cual contempla garantías de bienes muebles e inmuebles, cesión del Contrato de Reserva de energía contratada con la compañía relacionada Empresa Nacional de Energía, S.A. (en adelante, EMNADESA) y los contratos de suministro de energía, venta de energía y venta de potencia en el mercado de contratos y en el mercado ocasional celebrados y a ser celebrados en el futuro por el Emisor. Asimismo, cabe indicar que el saldo insoluto de los Bonos emitidos y en circulación deben mantener una cobertura de bienes inmuebles más el saldo existente en las cuentas fiduciarias, mayor a 1.00 veces. Por otro lado, la estructura contempla la existencia de resguardos financieros que establecen una cobertura mínima de los gastos financieros con el EBITDA de 1.75 veces, así como un indicador que mide la participación del Patrimonio Neto (incluyendo las cuentas por pagar a accionistas) sobre el total de activos, el cual no deberá ser menor a 30%,

adicionalmente, la emisión mantiene restricciones de adquisición de deuda financiera. No menos importante resulta el costo marginal nulo que tienen las hidroeléctricas de pasada en Panamá, lo cual les permite tener prioridad de despacho de energía, así como las sinergias que mantiene el Emisor con la relacionada EMNADESA, la cual posee contratos de compraventa de energía (PPAs, por sus siglas en inglés) por encima de su capacidad de generación, lo que conlleva a que el Emisor tenga toda su capacidad contratada mediante el Contrato de Reserva vigente hasta el 31 de diciembre de 2019, el cual es renovado anualmente, obligándose EMNADESA a comprarle toda la energía generada que tenga disponible. Al respecto, se considera favorable la revisión anual del contrato en mención, lo que permitirá al Emisor realizar ajustes de precios de acuerdo a la capacidad de generación de flujos de la empresa. Igualmente, pondera de manera positiva la garantía que les proporciona EMNADESA Holdings y el soporte implícito del Grupo Económico Tropical Energies Corporation, el cual cuenta con una trayectoria de más de 60 años en el mercado local de hidrocarburos. Adicionalmente, se considera el fortalecimiento de las prácticas de Gobierno Corporativo con la incorporación del nuevo Director Independiente con experiencia en el sector de energía, aprobado en la Junta de Accionistas del 14 de diciembre de 2018, el Acta correspondiente se encuentra en proceso de inscripción de Registro Público, a la fecha de este informe.

No obstante a lo señalado previamente, a la fecha limita a HBDT obtener una mejor calificación, los ajustados niveles de liquidez que presenta la Compañía, así como la elevada palanca contable (pasivos/patrimonio neto) que presenta HBDT, situación que recoge las pérdidas acumuladas

BR  
MR

durante los periodos preoperativos del Emisor. Cabe indicar que, de incluirse en el patrimonio neto las cuentas por pagar a accionistas (*cuasi capital*), la palanca contable se ubicaría dentro de un nivel adecuado.

Igualmente se considera el elevado apalancamiento financiero (deuda financiera / EBITDA), y la ajustada cobertura que le brindan, tanto el EBITDA como el Flujo de Caja Operativo (FCO) al Servicio de Deuda, lo cual recoge la estructura actual de la deuda financiera (amortizaciones trimestrales). La Emisión de Bonos Corporativos Garantizados contemplará un único pago al vencimiento (*bullet*), por lo cual se espera que la cobertura del Servicio de Deuda mejore una vez que la deuda actual sea reemplazada con dicha emisión. A pesar de lo anterior, este cambio en la estructura de deuda conlleva un riesgo de refinanciamiento, dado que las proyecciones recibidas del Emisor muestran que los flujos generados y el efectivo acumulado a la fecha de vencimiento de la obligación, cubrirían parcialmente la totalidad de la deuda.

Adicionalmente, se considera la alta dependencia que tiene el Emisor sobre la relacionada EMNADESA para la generación de flujos, la cual ha presentado pérdidas netas durante los últimos ejercicios, producto de periodos preoperativos de las hidroeléctricas Bugaba I, Bugaba II y Bugaba Solar, aunado a la carencia de contratos de compraventa de energía que mantenía dicha empresa antes del 2017. Esto último, se subsana durante el 2017 a través de la firma de contratos (PPA's) por encima de la capacidad de generación. De esta manera, EMNADESA contrata con el Emisor la compra de toda la energía generada que tenga disponible. Sin embargo, a pesar de que EMNADESA contó con toda la energía generada por HBDT durante los tres primeros trimestres del 2018, al no tener esta última PPAs pactados para venta de energía durante el 2018, EMNADESA continúa generando pérdidas, dado que sus plantas - incluyendo la de HBDT- no logran generar toda la energía requerida para cumplir con los contratos PPAs, teniendo que recurrir al mercado spot para comprar la energía faltante, en algunos casos, a un precio mayor al pactado. Para mitigar esta situación, los accionistas de EMNADESA han realizado una capitalización de US\$2.9 millones en diciembre de 2018 y, según lo señalado por la Gerencia, esperan realizar una capitalización adicional por US\$10.3 millones durante el segundo semestre de 2019. Estas capitalizaciones les permitiría reducir los niveles de deuda y mejorar los flujos de la empresa. Adicionalmente, cualquier ajuste en la capacidad de pago o en la caja de EMNADESA para honrar el pago al Emisor, se mitiga por el hecho de que la relacionada mantiene un Fideicomiso de Flujos administrado por Global Bank como respaldo de los Bonos emitidos, en el cual el pago correspondiente a facturas de compras de energía tiene una

prioridad de pago posterior al servicio de deuda y establecimiento de reservas para el pago de intereses sobre las emisiones que mantienen vigentes. Al 30 de septiembre de 2018, los fondos mantenidos en dicho fideicomiso cubren 100% el servicio de deuda más la reserva de intereses de los bonos. Es relevante mencionar que, las garantías que constituirán el Fideicomiso de Garantías que respaldará las Series de Bonos Garantizados, se encuentran actualmente registradas bajo otro Fideicomiso en respaldo de obligaciones que serán canceladas con los fondos que se obtengan de la emisión de las Series A y B, con lo cual a la fecha de la oferta inicial no se contará con dichas garantías como respaldo de los instrumentos calificados. Sobre este punto, según el Acuerdo 3-2017 de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), el Emisor tiene un plazo máximo de 120 días para la constitución de dichas garantías.

Como hecho relevante, es de señalar el incumplimiento observado en las proyecciones recibidas, las cuales estimaban utilidades al cierre de 2018, pero debido a factores externos de naturaleza hidrológica acontecidos durante el último trimestre (desastres naturales que paralizaron la planta por 2 semanas y el inicio de la temporada seca antes de lo previsto), los niveles de generación de energía de HBDT se vieron afectados, lo que impidió que el Emisor alcanzara el nivel de ingresos requerido para obtener utilidades. En consecuencia, HBDT continúa presentando pérdidas, las cuales han absorbido un 75% del patrimonio.

En ese sentido, al corte de análisis y de acuerdo a los cálculos internos de Equilibrium, el covenant de cobertura de intereses con EBITDA - estipulado en el Programa Rotativo de Bonos Garantizados- no se estaría cumpliendo. Adicionalmente, es importante mencionar que al 30 de septiembre de 2018, dos (2) de los tres (3) covenants que mantiene el Emisor con el Banco de Panamá están en incumplimiento. Al respecto, de acuerdo a lo manifestado por la Gerencia, HBDT está negociando con dicho banco la obtención de la dispensa por el incumplimiento de ambos covenants, tanto para el año culminado 2018 como para el presente ejercicio 2019. Respecto a lo anterior, cabe recalcar que con la emisión de las series evaluadas en el presente informe se cancelará el saldo total que mantiene el Emisor en Banco Panamá.

Finalmente, Equilibrium realizará seguimiento a la evolución de los principales indicadores financieros del Emisor, a sus proyecciones, así como al cumplimiento de los resguardos y la correcta constitución de garantías, de tal manera que la categoría asignada se mantenga acorde con el nivel de riesgo del instrumento calificado.

#### Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento Potencial en la Calificación:

- Disminución progresiva de la palanca financiera del Emisor.
- Fortalecimiento del patrimonio del Emisor a través de nuevos aportes de capital.
- Mejora sostenible en la generación del Emisor que posibilite incrementar las coberturas que proporcionan el Flujo de Caja Operativo y el EBITDA sobre el servicio de la deuda, así como reducción de la palanca financiera.
- Disminución en la dependencia de ingresos de la compañía relacionada EMNADESA, a través de la firma de nuevos PPAs con otras empresas.

#### Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución Potencial en la Calificación:

- Aumento significativo de la deuda y/o disminución relevante en los flujos operativos del Emisor o de EMNADESA, en tanto sea el cliente más importante de HBDT.

- Incumplimiento en el traspaso de los bienes inmuebles cedidos en garantía en el tiempo estipulado en el Prospecto de la Emisión, así como también la cesión de los contratos de ventas de energía.
- Incumplimiento de alguno de los resguardos y/o compromisos por parte del Emisor.
- Ajuste en los términos y condiciones de los Bonos que termine afectando el respaldo de la estructura.
- Incumplimiento en las proyecciones financieras, que además conlleven un impacto en los niveles de solvencia y coberturas del Emisor.

**Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:**

- Equilibrium no ha recibido -por parte del Emisor- la Certificación de Cumplimiento de los covenants de la deuda que mantiene el Emisor con Banco Panamá para validar el cumplimiento de los mismos.