

**SUPERINTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES**

**FORMULARIO IN-A**

**31 DE DICIEMBRE DE 2019**

**RAZÓN SOCIAL DEL EMISOR:** HIDROELECTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.

**VALORES QUE HA REGISTRADO:** BONOS CORPORATIVOS

**NÚMERO DE TELÉFONO:** 264-4096

**DIRECCIÓN DEL EMISOR:** SANTA MARIA BUSINESS DISTRICT,  
EDIFICIO TROPIGAS

**NOMBRE DE LA PERSONA DE CONTACTO:** MONIQUE DE ROUX

**DIRECCIÓN DE CORREO:** [MDEROUX@ENESA.COM.PA](mailto: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 el 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 Banistmo Investment Corp.

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
2019	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 2019, el total del patrimonio de los accionistas del Emisor es de US\$345,516, y al 31 de diciembre de 2018 US\$448,606.

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.

## **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:

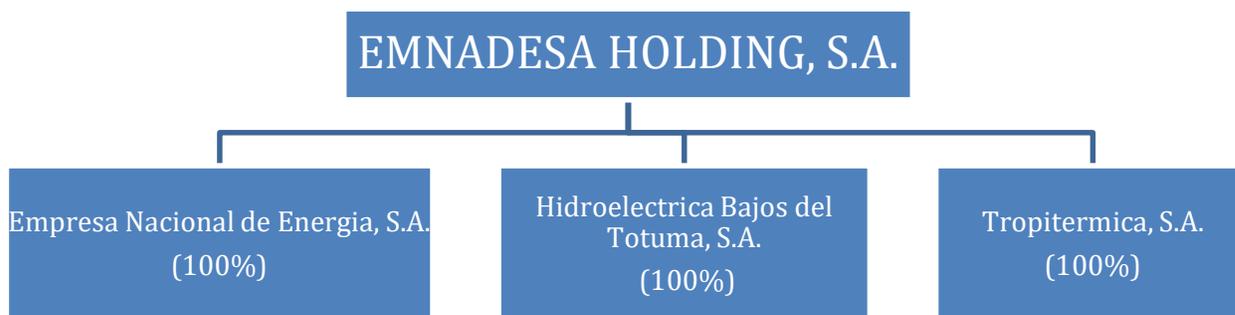
Un incentivo fiscal equivalente hasta el veinticinco por ciento (25%) de la inversión directa en el respectivo proyecto, con base a la reducción de toneladas de emisión de dióxido de carbono (CO<sub>2</sub>) equivalentes por año calculados por el término de la concesión o licencia, el cual podrá ser 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 termoeeléctricas 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 2019 de (US\$601,300).

#### 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 Santa Maria Business District, Edificio Tropigas, piso 3, 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.

Tropitérmica, S.A. es una sociedad anónima de duración perpetua constituida mediante Escritura Pública No. 5491 del 5 de julio de 2016 otorgada ante la Notaría Segunda del Circuito de Panamá, inscrita en el Registro Público, Ficha/Asiento 2016 Rollo/Tomo 155633367 e Imagen/Folio 2 de la Sección de Micropelículas (Mercantil). El domicilio comercial principal es Santa María Business District, Edificio Tropigas, piso 3, 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\$19,748,699, terrenos US\$53,008, maquinaria US\$876, mobiliario y equipo US\$677, y otros US\$1,200. El principal activo del Emisor lo constituye la planta Bajos del Totuma la cual representa un 95% del total de activos de la empresa.

	Planta	Terreno	Equipo de Comunicación	Maquinaria	Mobiliario y Equipo	Otros	Total
<b>Costo de adquisición</b>							
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
Adiciones	-	-	-	-	-	-	-
Retiro	-	-	-	-	(1,557)	-	(1,557)
Al 31 de diciembre de 2019	<u>21,297,755</u>	<u>53,008</u>	<u>4,395</u>	<u>8,608</u>	<u>8,982</u>	<u>1,200</u>	<u>21,373,948</u>
<b>Depreciación acumulada</b>							
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)
Cargos en el año	(516,473)	-	(1,221)	(1,177)	(2,331)	-	(521,202)
Descarte	-	-	-	-	1,471	-	1,471
Al 31 de diciembre de 2019	<u>(1,549,056)</u>	<u>-</u>	<u>(4,395)</u>	<u>(7,732)</u>	<u>(8,305)</u>	<u>-</u>	<u>(1,569,488)</u>
<b>Valor neto en libros</b>							
Al 31 de diciembre de 2019	<u>19,748,699</u>	<u>53,008</u>	<u>-</u>	<u>876</u>	<u>677</u>	<u>1,200</u>	<u>19,804,460</u>
Al 31 de diciembre de 2018	<u>20,265,172</u>	<u>53,008</u>	<u>1,221</u>	<u>2,053</u>	<u>3,094</u>	<u>1,200</u>	<u>20,325,748</u>
Al 31 de diciembre de 2017	<u>20,663,192</u>	<u>53,008</u>	<u>2,686</u>	<u>2,827</u>	<u>6,372</u>	<u>1,200</u>	<u>20,729,285</u>

## G. TECNOLOGÍA, INVESTIGACIÓN, 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 la Empresa de Transmisión Eléctrica (ETESA).

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 3.5% a 4.0% por año.

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 2019, el Emisor mantenía activos circulantes por US\$1,379,400 compuestos por efectivo US\$61,772, cuentas por cobrar a clientes y otras US\$435,709, fondo de fideicomiso con uso específico US\$41,452, gastos pagados por anticipado US\$418,284, cuentas por cobrar- parte relacionada US\$404,712 y otros activos US\$17,471.

Durante el período de doce meses que culminó el 31 de diciembre de 2019, el efectivo neto provisto en actividades de operación fue US\$257,258 mientras que el efectivo neto provisto por las actividades de inversión fue de US\$91,792 que corresponden al fondo de fideicomiso para uso específico US\$91,792. El efectivo neto utilizado por las actividades de financiamiento totalizó (US\$319,664) como resultado de pago al capital de préstamo por (US\$13,200,000), de cuentas por pagar partes relacionadas por (US\$2,569,664), Obligaciones financieras adquiridas (bonos) por US\$15,450,000, cuentas de accionista (US\$500,000) y aporte capitalizado US\$500,000. La cuenta de efectivo aumentó en US\$27,596 respecto al balance al 31 de diciembre de 2018. Al 31 de diciembre de 2019 y 31 de diciembre de 2018, la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo alcanzó US\$61,772 y US\$34,176 respectivamente.

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 a 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.

Al 31 de diciembre de 2018, el efectivo neto utilizado en actividades de operación fue (US\$517,779) mientras que el efectivo neto provisto por las actividades de inversión fue de US\$249,473 que corresponden a, fondo de fideicomiso con uso específico US\$369,755 y adquisición de mobiliario y equipo por (US\$120,282) El efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento totalizó US\$148,527 como resultado de US\$148,527 de cuentas por pagar partes relacionadas.

## **B. Recursos de capital**

El Emisor mantenía una cuenta por pagar comercial por la suma de US\$130,476; cuentas por pagar afiliadas porción circulante por la suma de US\$10,318 y gastos acumulados por pagar US\$11,058.

El capital social por US\$2,310,000 (31 de diciembre de 2019) y US\$1,810,000 (31 de diciembre de 2018) que está compuesto de la siguiente manera: autorizadas 500 acciones comunes sin valor nominal; emitidas y en circulación 500 acciones comunes.

## **C. Resultado de operaciones**

Los ingresos provenientes de la generación de energía durante el año 2019 ascendieron a la suma de US\$1,985,282, los costos de la energía ascendieron a la suma de US\$450,399. La depreciación ascendió a la suma de US\$521,202, la amortización de intangible ascendió a la suma de US\$19,000 los gastos de personal US\$211,628, otros gastos US\$335,342 y costos financieros US\$1,104,506. Para el año 2019, la empresa reflejo una pérdida neta de (US\$601,300).

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. La depreciación ascendió a la suma de US\$523,819, la amortización de intangible ascendió a la suma de US\$19,000 los gastos de personal US\$249,052, otros gastos US\$530,499 y costos financieros US\$989,027. Para el año 2018, la empresa reflejo una pérdida neta de (US\$334,829).

## **Activos**

Los activos al 31 de diciembre de 2019 alcanzaron US\$22,483,797, lo que representa una disminución de (US\$179,145 en comparación a los registrados al 31 de diciembre de 2018 que ascendieron a US\$22,662,942.

El activo no circulante al 31 de diciembre de 2019 ascendió a la suma de US\$21,104,397 y está compuesto por Planta, Mobiliario y Equipo por la suma de US\$19,804,460, activo intangible, neto por US\$ 687,167, Fondo de fideicomiso para uso específico US\$5,022 y cuentas por cobrar partes relacionadas por US\$607,748.

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, activo intangible, neto por US\$ 706,167, Fondo de fideicomiso para uso específico US\$2,998.

## **Pasivos**

El pasivo circulante al 31 de diciembre de 2019 ascendió a US\$151,852 en comparación a US\$3,927,519 al 31 de diciembre de 2018. Está compuesto por cuenta por pagar comercial por la suma de US\$130,476; cuentas por pagar afiliadas porción circulante por la suma de US\$10,318 y gastos acumulados por pagar US\$11,058.

El pasivo no circulante al 31 de diciembre de 2019 ascendió a US\$21,986,429 y está compuesto por cuentas por pagar accionistas US\$6,271,492, cuentas por pagar parte relacionada US\$238,098, bonos por pagar de US\$15,450,00, reserva impuesto inmueble US\$24,580 y provisión de prima de antigüedad US\$2,259.

El pasivo circulante al 31 de diciembre de 2018 ascendió a US\$3,927,519 y estaba compuesto por préstamos por pagar US\$1,688,900, cuentas por pagar comerciales US\$13,302, cuentas por pagar parte relacionada 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 estaba compuesto por cuentas por pagar accionista US\$6,771,492, préstamos por pagar de US\$11,511,100 y provisiones de prima de antigüedad por US\$4,225.

## **Patrimonio**

El Patrimonio del Emisor al 31 de diciembre de 2019 fue US\$345,516, de los cuales US\$2,310,00 corresponden a capital pagado en acciones y (US\$1,962,694) corresponden a déficit acumulado e impuesto complementario por (US\$1,790).

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

## **D. Análisis de perspectivas**

En el 2019, la economía panameña creció 3%, de acuerdo con la Contraloría General de la República. De acuerdo a la Contraloría, este crecimiento se vio impulsado por el crecimiento de la actividad de la extracción de concentrado de cobre, cuya producción en toneladas aumentó en un 210.4%; Los principales motores de crecimiento también fueron el transporte, almacenamiento y comunicaciones con un aumento anual de 6.8%, impulsado por las operaciones del Canal de Panamá que crecieron un 6.3%, el comercio al por mayor y al por menor, construcción, intermediación financiera, actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler tuvieron un desempeño regular.

La oferta de electricidad (en kilovatios/hora) registrada por el Sistema de Medición Comercial (SMEC), reflejó tasa positiva de 3.3%, debido al incremento en la generación térmica de 112.5%. La energía renovable generada descendió en 30.3% y de esta, la hidráulica en 34.9%; a su vez, creció la generación eólica en 8.7%, la solar en 21.8% y la autogeneración en 184.2%. La facturación de electricidad ascendió en 0.6%, sobresaliendo el sector residencial en 5.2% y Gobierno en 8.2%; sin embargo, se redujo el sector comercial en 3.8% y el industrial en 22.7%. Por su parte, los grandes clientes crecieron en 70.9% y la exportación en 27.6%.

### **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.

#### **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

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.

#### **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 PricewaterhouseCoopers, 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).

### **Auditores Internos**

El Señor Joel Quejada actúa como auditor interno del Emisor. El Señor Joel Quejada tiene su domicilio comercial en Santa Maria Business District, Edificio Tropigas, Piso 3, Apartado: 0823-005513, Panamá, República de Panamá. Teléfono: (507) 264-4096. Fax: (507) 264-4204. Correo electrónico: [jquejada@enesa.com.pa](mailto:jquejada@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.
- 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 2019, el Emisor tenía 7 empleados, todos eran empleados permanentes. De los 7 empleados permanentes, 6 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>

Presentación tabular de la compensación accionaria del emisor.

<b>Grupo de Acciones</b>	<b>Número de acciones</b>	<b>% del total</b>	<b>Numero de accionistas</b>	<b>% del Numero de accionistas</b>
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 2019 fueron US\$404,712 y las cuentas por pagar partes relacionadas US\$238,098.

Las cuentas por cobrar a partes relacionadas al 31 de diciembre de 2018 fueron US\$1,183,809 y las cuentas por pagar partes relacionadas US\$2,210,332.

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.

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 que fueron 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:

	2019	2018
<b>En el Estado de Situación Financiera</b>		
<b>Activos</b>		
Cuentas por cobrar:		
Con otras partes relacionadas porción circulante	404,712	1,183,809
Con otras partes relacionadas porción no circulante	<u>607,748</u>	<u>-</u>
	<u>1,012,460</u>	<u>1,183,809</u>
<b>Pasivos</b>		
Cuentas por pagar:		
Con otras partes relacionadas porción circulante	10,318	2,210,332
Con otras partes relacionadas porción no circulante	<u>238,098</u>	<u>-</u>
	<u>248,416</u>	<u>2,210,332</u>
Cuentas por pagar – accionistas	<u>6,271,492</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>375,947</u>	<u>1,744,924</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

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
2019	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 y emitidas. Al 31 de diciembre de 2019, el patrimonio total del Emisor es de US\$345,516. 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\$2,310,000
Menos: Acciones en Tesorería	0	0	Sin valor nominal	0
<b>Total</b>	500	500	Sin valor nominal	US\$2,310,000

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 de 2018 la aprobó una oferta pública de Bonos Corporativos 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\$15,000,000 de Bonos, correspondiente a su programa Rotativo de Bonos con la finalidad de sustituir el financiamiento bancario.

<b>Tipo y Clase de Valores</b>	<b>Cantidad emitidas y en circulación</b>	<b>Listado Bursátil</b>	<b>Capitalización de Mercado</b>
Bonos Corporativos- Serie A	US\$11,950,000	HBDT0700000326A	US\$11,950,000
Bonos Corporativos- Serie B	US\$3,500,000	HBDT0650000326B	US\$3,500,000

## 4. Información de Mercado

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

**II PARTE**  
**RESUMEN FINANCIERO**

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

<b>ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016 Etapa Pre Operativa</b>
Ventas o Ingresos Totales	1,985,282	2,002,118	2,782,512	0
Margen Operativo	1,043,408	1,197,017	1,592,121	0
Gastos Generales y Administrativos	2,191,678	2,311,397	3,094,076	(161,587)
Utilidad o (Pérdida) Neta	(601,300)	(334,829)	42,970	(184,375)
Acciones emitidas y en circulación	500	500	500	500
Utilidad o (Pérdida) por Acción	(1,202.60)	(669.65)	85.94	(368.75)
Depreciación y Amortización	(540,202)	(542,819)	(540,916)	(22,788)
Utilidades o (pérdidas) no recurrentes	-	-	-	-

<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Activo Circulante	1,379,400	1,628,029	1,577,377	376,980
Activos Totales	22,483,797	22,662,942	23,090,746	23,591,029
Pasivo Circulante	151,852	3,927,519	2,022,861	2,078,492
Deuda a Largo Plazo	15,450,000	11,511,100	13,511,100	14,777,775
Acciones Preferidas	0	0	0	0
Capital Pagado	2,310,000	1,810,000	1,810,000	1,810,000
Utilidades o (Déficit) Acumulado	(1,962,694)	(1,361,394)	(1,026,565)	(1,069,535)
Total Patrimonio	345,516	448,606	783,435	740,465
<b>RAZONES FINANCIERAS</b>				
Dividendo/Acción	0	0	0	0
Deuda Total/Patrimonio	2.33	2.11	2.01	2.19
Capital de Trabajo	1,215,521	(2,299,490)	(445,484)	(1,701,512)
Razón Corriente	9.00	0.41	0.78	0.18
Utilidad Operativa/ Gastos Financieros	0.94	1.20	1.60	-

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

Se anexan Estados Financieros al 31 de diciembre de 2019, auditados por PricewaterhouseCooper.



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

**Informe y Estados Financieros  
31 de diciembre de 2019**

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

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Índice para los Estados Financieros 31 de diciembre de 2019

---

	<b>Páginas</b>
Informe de los Auditores Independientes	1 - 6
Estados Financieros:	
Estado de Situación Financiera	7
Estado de Resultado Integral	8
Estado de Cambios en el Patrimonio	9
Estado de Flujos de Efectivo	10
Notas a los Estados Financieros	11 - 36



## **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 2019, 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 2019;
- 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 y equipo comprenden el 88% del total de activos de la Compañía. De acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, la Administración realiza pruebas anuales de deterioro para evaluar la recuperabilidad del valor en libros de sus activos utilizando modelos de flujos de efectivo descontados. Hay una serie de juicios claves realizados por la Administración 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.

Véase la Nota 9 de estos estados financieros.

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

Enfocamos nuestras pruebas de análisis del deterioro de la propiedad, planta y equipo con los principales supuestos realizados por la Administración. Nuestros procedimientos de auditoría incluyen el involucramiento de nuestros especialistas internos para evaluar si el modelo utilizado por la Administración para calcular el valor en uso de las Unidades Generadoras de Efectivo está en conformidad 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 están soportados, 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, con el desempeño histórico de las proyecciones de la Administración.



### **Cumplimiento de obligaciones financieras de los bonos corporativos por pagar**

El cumplimiento de las obligaciones de los bonos corporativos por pagar es considerado un asunto importante de auditoría, ya que el cumplimiento de las mismas es necesario para continuar como un negocio en marcha.

La Compañía, como emisor de los bonos corporativos por un valor nominal de hasta B/.32,000,000, se comprometió a causar que Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. cumplan con ciertas razones y obligaciones financieras, entre ellas las razones financieras son:

- a) Mantener en todo momento una Razón de Cobertura de Interés de 1.75 veces;
- b) Mantener en todo momento una relación mínima de Patrimonio total más cuentas por pagar accionistas entre Total de activos de 30%.
- c) Mantener en todo momento una Razón de Cobertura de Garantías mínimas de 1.0 tal como lo indica la Nota 12 de bonos corporativos por pagar.

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

Nuestros procedimientos incluyeron, entre otros:

- Entendimiento, evaluación y prueba de los controles en el proceso seguido por la Administración de la Compañía para monitorear el cumplimiento de las obligaciones de los bonos corporativos por pagar.
- Comparamos el análisis realizado por la Administración de las obligaciones de los bonos contra los términos y condiciones incluidos en el contrato de los bonos corporativos por pagar.
- Realizamos el reproceso del cálculo de las razones financieras de acuerdo con el contrato de los bonos corporativos por pagar y las comparamos con el cálculo realizado por la Administración de la Compañía.
- Probamos la clasificación de las cuentas en el EBITDA.
- Obtuvimos la dispensa otorgada a la Compañía por el no cumplimiento dentro del período de cura de todas las obligaciones financieras que incluye el año 2019.



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

### **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 ni nuestro correspondiente informe de auditoría sobre los mismos).

Nuestra opinión sobre los estados financieros 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, nuestra responsabilidad es leer la otra información identificada anteriormente y, al hacerlo, considerar si la otra información es materialmente inconsistente con los estados financieros 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.

Handwritten signature and initials in the bottom right corner of the page.



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

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.

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'JG' or similar initials, located in the bottom right corner of the page.



A la Junta Directiva y Accionista de  
Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.  
Página 6

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 abril de 2020  
Panamá, República de Panamá

*ED*  
*99*

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

**Estado de Situación Financiera**

**31 de diciembre de 2019**

*(Cifras en balboas)*

	Notas	2019	2018		Notas	2019	2018
<b>Activos</b>				<b>Pasivos y Patrimonio</b>			
Activos circulantes				Pasivos			
Efectivo	6	61,772	34,176	Pasivos circulantes			
Cuentas por cobrar - comerciales	7	435,709	29,250	Préstamos por pagar	11	-	1,688,900
Fondo de fideicomiso para uso específico	8	41,452	135,268	Cuentas por pagar - proveedores		130,476	13,302
Gastos pagados por anticipado		418,284	237,858	Cuentas por pagar - partes relacionadas	5	10,318	2,210,332
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	5	404,712	1,183,809	Gastos acumulados por pagar		11,058	14,985
Otros activos		17,471	7,668	Provisión de impuesto inmueble		24,580	-
<b>Total de activos circulantes</b>		<b>1,379,400</b>	<b>1,628,029</b>	<b>Total de pasivos circulantes</b>		<b>176,432</b>	<b>3,927,519</b>
Activos no circulantes				Pasivos no circulantes			
Propiedad, planta y equipo, neto	9	19,804,460	20,325,748	Cuentas por pagar - accionistas	5	6,271,492	6,771,492
Activo intangible, neto	10	687,167	706,167	Cuentas por pagar - partes relacionadas	5	238,098	-
Fondo de fideicomiso para uso específico	8	5,022	2,998	Préstamos por pagar	11	-	11,511,100
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	5	607,748	-	Bonos por pagar	12	15,450,000	-
<b>Total de activos no circulantes</b>		<b>21,104,397</b>	<b>21,034,913</b>	Prima de antigüedad		2,259	4,225
				<b>Total de pasivos no circulantes</b>		<b>21,961,849</b>	<b>18,286,817</b>
				<b>Total de pasivos</b>		<b>22,138,281</b>	<b>22,214,336</b>
				Patrimonio			
				Acciones comunes	13	2,310,000	1,810,000
				Déficit acumulado		(1,962,694)	(1,361,394)
				Impuesto complementario		(1,790)	-
				<b>Total de patrimonio</b>		<b>345,516</b>	<b>448,606</b>
<b>Total de activos</b>		<b>22,483,797</b>	<b>22,662,942</b>	<b>Total de pasivos y patrimonio</b>		<b>22,483,797</b>	<b>22,662,942</b>

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

## Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

### Estado de Resultado Integral Por el año terminado el 31 de diciembre de 2019 (Cifras en balboas)

	Notas	<u>2019</u>	<u>2018</u>
<b>Ingresos</b>			
Ingresos por generación de energía	5, 14	<u>1,985,282</u>	<u>2,002,118</u>
<b>Costo de Energía</b>			
Compras de energía y costos asociados		<u>(450,399)</u>	<u>(34,625)</u>
Otros ingresos		<u>55,495</u>	<u>9,075</u>
<b>Gastos Operativos</b>			
Depreciación	9	(521,202)	(523,819)
Amortización de activo intangible	10	(19,000)	(19,000)
Gastos de personal	5, 15	(211,628)	(249,052)
Otros gastos	16	<u>(335,342)</u>	<u>(530,499)</u>
Total de gastos operativos		<u>(1,087,172)</u>	<u>(1,322,370)</u>
Utilidad operativa		503,206	654,198
<b>Costos Financieros, Netos</b>			
Costos financieros		<u>(1,104,506)</u>	<u>(989,027)</u>
Pérdida neta y pérdida neta integral	19	<u><u>(601,300)</u></u>	<u><u>(334,829)</u></u>

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

**Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.****Estado de Cambios en el Patrimonio**  
**Por el año terminado el 31 de diciembre de 2019**  
*(Cifras en balboas)*

	Notas	<u>Acciones Comunes</u>	<u>Déficit Acumulado</u>	<u>Impuesto Complementario</u>	<u>Total</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2017		1,810,000	(1,026,565)	-	783,435
<b>Resultado integral</b>					
Utilidad neta		<u>-</u>	<u>(334,829)</u>	<u>-</u>	<u>(334,829)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2018		1,810,000	(1,361,394)		448,606
<b>Transacciones con el Accionista</b>					
Aporte capitalizado	14	500,000	-	-	500,000
Impuesto complementario		-	-	(1,790)	(1,790)
<b>Resultado integral</b>					
Pérdida neta		<u>-</u>	<u>(601,300)</u>	<u>-</u>	<u>(601,300)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2019		<u>2,310,000</u>	<u>(1,962,694)</u>	<u>(1,790)</u>	<u>345,516</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 2019 (Cifras en balboas)

	Notas	2019	2018
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>			
Pérdida neta		(601,300)	(334,829)
Ajustes para conciliar la pérdida neta con el efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de operación:			
Costos financieros		1,104,506	989,027
Depreciación	9	521,202	523,819
Amortización de activo intangible	10	19,000	19,000
Provisión de prima de antigüedad		3,091	2,367
Provisión de impuesto inmueble		25,000	-
Ganancia en venta de activo fijo		86	-
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
(Aumento) disminución en cuentas por cobrar - comerciales		(406,459)	689,406
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar - relacionadas		779,097	(1,137,663)
Aumento en gastos pagados por anticipado		(180,426)	(33,226)
Aumento en otros activos		(9,803)	(2,784)
Aumento (disminución) en cuentas por pagar - proveedores		117,174	(248,802)
(Disminución) aumento en gastos acumulados por pagar		(3,927)	4,933
Costos financieros pagados		(1,104,506)	(989,027)
Prima de antigüedad pagada		(5,057)	-
Impuesto inmueble pagado		(420)	-
		<u>257,258</u>	<u>(517,779)</u>
Efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de			
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>			
Adquisición de mobiliario y equipo		-	(120,282)
Fondo de fideicomiso con uso específico		91,792	369,755
		<u>91,792</u>	<u>249,473</u>
Efectivo neto provisto por las actividades de inversión			
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>			
Pago a capital de préstamos		(13,200,000)	-
Obligaciones financieras adquiridas (bonos)		15,450,000	-
Cuentas por pagar - partes relacionadas		(2,569,664)	148,527
Cuentas por pagar - accionistas		(500,000)	-
Aporte capitalizado	13	500,000	-
Impuesto complementario		(1,790)	-
		<u>(321,454)</u>	<u>148,527</u>
Efectivo neto (utilizado en) provisto por las actividades de financiamiento			
Aumento (disminución) neto en el efectivo		27,596	(119,779)
Efectivo al inicio del año		<u>34,176</u>	<u>153,955</u>
Efectivo al final del año	6	<u><u>61,772</u></u>	<u><u>34,176</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 2019

(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 2019 fueron aprobados por la Gerencia General y autorizados para su emisión el 22 de abril de 2020.

#### ***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 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.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

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

#### **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.

En los estados financieros de la Compañía no se presenta el Estado de Otro Resultado Integral debido a que no hay partidas que requieran una presentación separada de este estado.

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 2019:

- NIIF16 - Arrendamientos
- Mejoras anuales a las NIIF ciclo 2015 - 2017

La NIIF 16 - Arrendamientos. El IASB emitió en enero de 2016 esta norma que sustituye a la NIC 17 - Arrendamientos. Esta norma introduce cambios significativos en la contabilidad por parte de los arrendatarios en particular. La Compañía realizó la evaluación de la aplicabilidad de esta norma y concluyó que no existe ningún impacto en los estados financieros.

Las otras enmiendas mencionadas anteriormente no tuvieron ningún impacto en los montos reconocidos en períodos anteriores y no se espera que afecten significativamente los períodos actuales o futuros.

#### ***Nuevas normas e interpretaciones que no han sido adoptadas por la Compañía***

Algunas nuevas normas e interpretaciones han sido publicadas y no son mandatorias para el 31 de diciembre de 2019 y no han sido adoptadas anticipadamente por la Compañía. No se espera que estas normas tengan un impacto material en la Compañía.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

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

#### 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.

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*

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 - comerciales*

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.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

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

#### Activos Financieros (continuación)

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

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.

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.

##### *Baja de 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 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 de resultado integral durante el período de los financiamientos utilizando el método de interés efectivo.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

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

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

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

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 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*

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 de 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.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

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

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

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.

#### 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.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

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

#### Reconocimiento de Ingresos

##### *Generación 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.

#### Costos de Energía

Los costos de generación de energía son reconocidos cuando se devengan. Asimismo, los costos de compra de energía son reconocidos cuando son devengados, de manera simultánea al reconocimiento de los ingresos por la correspondiente venta.

#### 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. Los gastos son presentados en el estado de resultado integral de forma combinada por función y naturaleza, el desglose de los gastos por naturaleza es presentado en las notas 14 y 15.

#### 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.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

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

#### **Impuesto sobre la Renta (continuación)**

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.

### 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.

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.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

### 3. Estimaciones Contables y Juicios Críticos (Continuación)

#### *Vida útil de propiedad, planta y equipo (continuación)*

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 2019 y 2018, 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.

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, existieron indicadores de deterioro que llevó a la Administración de la Compañía a realizar una evaluación sobre el deterioro de la planta, mobiliario y equipo y no se identificaron deterioro en los activos de larga vida.

### 4. Negocio en Marcha

Al 31 de diciembre de 2019, la Compañía se encuentra en operación.

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.

### 5. Saldos y Transacciones entre Partes Relacionadas

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

	2019	2018
<b>En el Estado de Situación Financiera</b>		
<b>Activos</b>		
Cuentas por cobrar:		
Con otras partes relacionadas porción circulante	404,712	1,183,809
Con otras partes relacionadas porción no circulante	<u>607,748</u>	<u>-</u>
	<u>1,012,460</u>	<u>1,183,809</u>

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

### 5. Saldos y Transacciones entre Partes Relacionadas (Continuación)

	2019	2018
<b>En el Estado de Situación Financiera (continuación)</b>		
<b>Pasivos</b>		
Cuentas por pagar:		
Con otras partes relacionadas porción circulante	10,318	2,210,332
Con otras partes relacionadas porción no circulante	<u>238,098</u>	<u>-</u>
	<u>248,416</u>	<u>2,210,332</u>
Cuentas por pagar - accionistas	<u>6,271,492</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>375,947</u>	<u>1,744,924</u>
Compensaciones a ejecutivos claves	<u>76,732</u>	<u>79,000</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 - accionistas 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:

	2019	2018
Banco Panamá, S. A.	45,252	23,062
Banco General, S. A.	<u>16,520</u>	<u>11,114</u>
	<u>61,772</u>	<u>34,176</u>

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

### 7. Cuentas por Cobrar - Comerciales

Los saldos de las cuentas por cobrar - comerciales se presentan a continuación:

	2019	2018
Cuentas por cobrar - comerciales	<u>435,709</u>	<u>29,250</u>
	<u>435,709</u>	<u>29,250</u>

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, respectivamente, la Compañía no mantiene una provisión de cuentas incobrables.

### 8. Fondo de Fideicomiso con Uso Específico

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

	Porción Circulante	Porción No Circulante	2019	2018
Cuentas de concentración	41,452	-	41,452	135,268
Cuentas de reserva del servicio de la deuda	<u>-</u>	<u>5,022</u>	<u>5,022</u>	<u>2,998</u>
	<u>41,452</u>	<u>5,022</u>	<u>46,474</u>	<u>138,266</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.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

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

La propiedad, planta y equipo se presentan a continuación:

	<u>Planta</u>	<u>Terreno</u>	<u>Equipo de Comunicación</u>	<u>Maquinaria</u>	<u>Mobiliario y Equipo</u>	<u>Otros</u>	<u>Total</u>
<b>Costo de adquisición</b>							
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
Adiciones	-	-	-	-	-	-	-
Retiro	-	-	-	-	(1,557)	-	(1,557)
Al 31 de diciembre de 2019	<u>21,297,755</u>	<u>53,008</u>	<u>4,395</u>	<u>8,608</u>	<u>8,982</u>	<u>1,200</u>	<u>21,373,948</u>
<b>Depreciación acumulada</b>							
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)
Cargos en el año	(516,473)	-	(1,221)	(1,177)	(2,331)	-	(521,202)
Descarte	-	-	-	-	1,471	-	1,471
Al 31 de diciembre de 2019	<u>(1,549,056)</u>	<u>-</u>	<u>(4,395)</u>	<u>(7,732)</u>	<u>(8,305)</u>	<u>-</u>	<u>(1,569,488)</u>
<b>Valor neto en libros</b>							
Al 31 de diciembre de 2019	<u>19,748,699</u>	<u>53,008</u>	<u>-</u>	<u>876</u>	<u>677</u>	<u>1,200</u>	<u>19,804,460</u>
Al 31 de diciembre de 2018	<u>20,265,172</u>	<u>53,008</u>	<u>1,221</u>	<u>2,053</u>	<u>3,094</u>	<u>1,200</u>	<u>20,325,748</u>
Al 31 de diciembre de 2017	<u>20,663,192</u>	<u>53,008</u>	<u>2,686</u>	<u>2,827</u>	<u>6,372</u>	<u>1,200</u>	<u>20,729,285</u>

Al 31 de diciembre de 2019, la propiedad, planta y equipo están hipotecadas al fideicomiso para garantizar la emisión pública de los bonos corporativos emitidos. (Véase Nota 11).

### 10. 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 2019

(Cifras en balboas)

---

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

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

	2019	2018
Saldo al inicio del año	706,167	725,167
Amortización del año	<u>(19,000)</u>	<u>(19,000)</u>
Saldo al final del año	<u><u>687,167</u></u>	<u><u>706,167</u></u>
Costo	950,000	950,000
Amortización acumulada	<u>(262,833)</u>	<u>(243,833)</u>
Valor neto	<u><u>687,167</u></u>	<u><u>706,167</u></u>

### 11. 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.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

### 11. Préstamos por Pagar (Continuación)

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.

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

	2019	2018
Menos de 1 año	-	1,688,900
Entre 1 y 5 años	-	6,755,600
Más de 5 años	-	4,755,500
	<u>-</u>	<u>13,200,000</u>

En marzo de 2019, se cancelaron los préstamos por pagar que mantenía la Compañía, mediante la emisión de Bonos Corporativos, aprobado bajo la Resolución SMV N° 339-18 del 2 de agosto de 2018. (Véase Nota 12).

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

	<u>Porción Circulante</u>	<u>Porción no Circulante</u>	<u>Total</u>
Saldo final a 31 de diciembre de 2017	1,688,900	13,511,100	15,200,00
Pagos realizados	<u>-</u>	<u>(2,000,000)</u>	<u>(2,000,000)</u>
Saldo final a 31 de diciembre de 2018	1,688,900	11,511,100	13,200,000
Pagos realizados	<u>(1,688,900)</u>	<u>(11,511,100)</u>	<u>(13,200,000)</u>
Saldo final a 31 de diciembre de 2019	<u><u>-</u></u>	<u><u>-</u></u>	<u><u>-</u></u>

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

### 12. Bonos por Pagar

Los bonos por pagar se detallan a continuación:

	<u>Vencimiento</u>	<u>Tasa Anual</u>	<u>2019</u>
Serie "A"	19/03/2026	7.00%	11,950,000
Serie "B"	19/03/2026	6.50%	<u>3,500,000</u>
			15,450,000
Porción circulante			<u>-</u>
Porción no circulante			<u>15,450,000</u>

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.

#### Obligaciones Financieras

La Compañía 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"):

- Mantener en todo momento una Razón de Cobertura de Interés de 1.75 veces;
- Mantener en todo momento una relación mínima de (Patrimonio total + cuentas por pagar accionistas) / Total de activos de 30.00%.
- Mantener en todo momento una Razón de Cobertura de Garantías mínimas de 1.00.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

### 12. Bonos por pagar (Continuación)

#### Obligaciones Financieras (continuación)

En caso de incumplimiento de las cláusulas del prospecto informativo de la Oferta Pública de Bonos Corporativos, la Compañía tendrá un período de cura para subsanar dicho evento de incumplimiento: (a) quince (15) días calendarios contados desde la fecha en que se debió hacer el pago para el Evento de Incumplimiento descrito en el numeral 1 de la Sección (III)(A)(mm) del Prospecto Informativo; (b) treinta (30) Días Hábiles a partir de la fecha en que el Emisor reciba la notificación de parte del Agente de Pago y Registro o del Fiduciario para el Evento de Incumplimiento descrito en el numeral 2 de la Sección (III)(A)(mm) del Prospecto Informativo. No aplicará Período de Cura en el caso en que se decrete la quiebra del Emisor. A excepción de las obligaciones impuestas por disposiciones legales, el Emisor podrá ser dispensado de cumplir una o más de las obligaciones a su cargo, para lo cual se requerirá el voto favorable de la Mayoría de Tenedores Registrados de Bonos Garantizados (cuando hayan Bonos Garantizados emitidos y en circulación) o de la Mayoría de Tenedores Registrados de Bonos Subordinados No Acumulativos (cuando no hayan Bonos Garantizados emitidos y en circulación), de acuerdo al mecanismo descrito en la Sección (III)(A)(qq) del presente prospecto informativo.

Al 31 de diciembre de diciembre de 2019, la Compañía incumplió las condiciones de cumplir con su obligación de mantener una razón de cobertura de intereses mínima de 1.75% veces y una relación mínima de Patrimonio total más Cuentas por Pagar Accionistas entre Total de Activos de 30% y solicitó a los tenedores de los bonos una dispensa para el cumplimiento de estas condiciones.

Con posterioridad a la fecha del estado de situación financiera, y de acuerdo con los requerimientos del prospecto informativo de la Oferta Pública de Bonos Corporativos, la Subsidiaria solicitó y ha obtenido en febrero de 2020 una dispensa por parte de la mayoría de los tenedores de los bonos que para los años 2019 y 2020 para el cumplimiento de la razón cobertura de intereses mínima de 1.75% veces y la razón de Patrimonio total más Cuentas por Pagar Accionistas entre Total de Activos de 30%.

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

	<u>Serie "A"</u>	<u>Serie "B"</u>	<u>Total</u>
Vencimiento 2026	<u>11,950,000</u>	<u>3,500,000</u>	<u>15,450,000</u>
Total de pagos futuros	11,950,000	3,500,000	15,450,000
Porción circulante	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Porción no circulante	<u><u>-</u></u>	<u><u>15,450,000</u></u>	<u><u>15,450,000</u></u>

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

### 12. Bonos por pagar (Continuación)

#### Obligaciones Financieras (continuación)

Los bonos están respaldados por el crédito general de la Compañía y garantizados por:

- Fianza solidaria otorgada por Ennadesa Holding, S. A.
- Fideicomiso de garantía administrado por Banistmo Investment Corporation a título fiduciario.

El valor razonable de los bonos por pagar al 31 de diciembre de 2019 fue calculado mediante el método de flujos de efectivo descontado, utilizando una tasa de interés de mercado de 7.25% obtenido de la Superintendencia de Bancos de Panamá y se incluyen en el Nivel 2 de la jerarquía del valor razonable.

El valor razonable estimado se detalla a continuación:

	<b>2019</b> <b>Valor</b> <b>en Libros</b>	<b>2018</b> <b>Valor</b> <b>Razonable</b>
Bonos por pagar	<u>15,450,000</u>	<u>15,363,324</u>

### 13. Capital en Acciones

El capital en acciones se presenta a continuación:

	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Autorizadas: 500 acciones comunes, sin valor nominal todas pagadas, emitidas y en circulación	<u>2,310,000</u>	<u>1,810,000</u>

En junio de 2019, mediante Acta de la Junta Directiva se aprobó una capitalización de parte de los accionistas por B/.500,000.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

### 14. Ingresos por Generación de Energía

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

	2019	2018
<b>Ingresos por contratos con clientes</b>		
Venta de energía - contratada	1,702,369	1,744,987
Venta de capacidad - contratada	<u>172,388</u>	<u>175,500</u>
	1,874,757	1,920,487
<b>Ingresos por mercado ocasional</b>		
Venta de energía - mercado ocasional	<u>110,525</u>	<u>81,631</u>
	<u><u>1,985,282</u></u>	<u><u>2,002,118</u></u>

### 15. Gastos de Personal

Los gastos de personal se detallan a continuación:

	2019	2018
Salarios y gastos de representación	156,943	202,368
Cuota obrero patronal	27,740	30,379
Prima de antigüedad e indemnización	19,045	8,058
Beneficios a empleados	<u>7,900</u>	<u>8,247</u>
	<u><u>211,628</u></u>	<u><u>249,052</u></u>

### 16. Otros Gastos

Los otros gastos se detallan a continuación:

	2019	2018
Seguros generales	101,869	105,384
Honorarios profesionales	81,677	195,776
Reparación y mantenimiento	64,968	97,125
Impuestos generales	43,801	57,363
Otros gastos	23,864	48,670
Servicios y transporte	17,637	17,634
Gastos bancarios	516	681
Gastos legales	507	142
Suministros de oficina	272	542
Viajes	231	4,291
Alquileres	<u>-</u>	<u>2,891</u>
	<u><u>335,342</u></u>	<u><u>530,499</u></u>

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

### 17. 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 hasta el 31 de 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 hasta el 31 de diciembre de 2019.
- 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 hasta el 31 de 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 hasta el 31 de diciembre de 2019.
- Durante el 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 2019, 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 de 2016 a abril de 2031.

Al 31 de diciembre de 2019, las compañías de seguros locales habían emitido fianzas de cumplimiento por un total de B/.599,578 (2018: B/.560,158) 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.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

### 17. Compromisos y Contingencias (Continuación)

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

- 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.
- c. 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.
- d. 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.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

### 17. Compromisos y Contingencias (Continuación)

#### *Contingencias (continuación)*

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 el 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 31 de diciembre de 2019, la Compañía no había establecido ninguna provisión para estos casos.

### 18. 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 bancos, instrumentos de alta liquidez y la disponibilidad de fondos mediante líneas de crédito pre-aprobadas.

Un análisis de los 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:

	31 de diciembre de 2019				
	<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>Pasivos Financieros</b>					
Cuentas por pagar - partes relacionadas	10,318	238,098	-	-	-
Cuentas por pagar - proveedores	130,476	-	-	-	-
Gastos acumulados por pagar	11,058	-	-	-	-
Bonos por pagar	<u>1,064,000</u>	<u>1,064,000</u>	<u>3,192,000</u>	<u>15,982,000</u>	-
Total (vencimiento contractual esperado)	<u>1,215,852</u>	<u>1,302,098</u>	<u>3,192,000</u>	<u>15,982,000</u>	-

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

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

#### Riesgo de Liquidez (continuación)

	31 de diciembre de 2018				Sin Vencimiento
	Menos de 1 año	De 1 a 2 años	De 3 a 5 años	Más de 5 años	
<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	<u>1,688,900</u>	<u>3,377,800</u>	<u>3,377,800</u>	<u>4,755,500</u>	-
Total (vencimiento contractual esperado)	<u>3,927,519</u>	<u>3,377,800</u>	<u>3,377,800</u>	<u>4,755,500</u>	-

#### 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.

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:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>	<u>Calificación de Riesgo 2019</u>
Banco 1	45,252	23,062	A+**
Banco 2	<u>16,520</u>	<u>11,114</u>	BBB+**
	<u>61,772</u>	<u>34,176</u>	

Calificadora de riesgo: \*\* Fitch Ratings.

La Compañía tiene políticas que aseguran que las cuentas por cobrar se limiten al importe de crédito y las cuentas por cobrar son monitoreadas periódicamente. Estos factores entre otros dan por resultado que la exposición de la Compañía a cuentas incobrables no es significativa.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

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

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

En relación a las cuentas por cobrar, la Compañía tiene una concentración de sus ventas y cuentas por cobrar con las tres compañías de distribución de electricidad que operan en la República de Panamá. Las ventas realizadas a estos clientes representan aproximadamente 77% (2018: 9%) del total de los ingresos y 95% (2018: 100%) del total de las cuentas por cobrar al cierre del período. Esta concentración del riesgo es mitigada por el hecho de que la demanda de energía eléctrica en la República de Panamá sigue creciendo sostenidamente y que el mercado de energía está muy bien estructurado y regulado por las autoridades gubernamentales. Para cada transacción de venta se requiere una garantía y el término de pago de facturas originadas en el mercado eléctrico de la República de Panamá se promedia en un rango de 30 a 45 días a partir de la fecha de presentación de la factura. La garantía es una carta de crédito pagadera al cobro contra cualquier evento de incumplimiento por morosidad o pago incobrable. No se ha tenido ningún evento de incumplimiento por facturas no pagadas al 31 de diciembre de 2019 ni al 2018, respectivamente.

#### *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:

	2019	2018
Total de bonos y préstamos por pagar (Notas 11 y 12)	15,450,000	13,200,000
Patrimonio neto tangible		
Cuentas por pagar - accionista	6,271,492	6,771,492
Total de patrimonio	<u>345,516</u>	<u>448,606</u>
Total de patrimonio neto tangible	<u>6,617,008</u>	<u>7,220,098</u>
Relación deuda financiera/patrimonio	<u>2.33</u>	<u>1.83</u>

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

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

#### *Riesgo de Flujos de Efectivo y Valor Razonable sobre la Tasa de Interés*

Los ingresos y los flujos de efectivo operativos de la Compañía son sustancialmente independientes de los cambios en las tasas de interés, ya que la Compañía no tiene activos importantes que generen interés excepto por los excedentes de efectivo.

La Compañía no está expuesta al riesgo de tasa de interés en sus pasivos, ya que los mismos están sustancialmente contratados a tasa de interés fija.

#### *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 12.

### 19. Impuesto sobre la Renta

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de la Compañía, inclusive la del año terminado el 31 de diciembre de 2019, están sujetas a revisión por las autoridades fiscales para los tres últimos períodos fiscales, según regulaciones vigentes.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

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

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 alternativo del impuesto sobre la renta).

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 alternativo 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.201-2420, el 10 de julio de 2019 la Dirección General de Ingresos aceptó la solicitud de no aplicación del CAIR para el período 2018.

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2019 y 2018, 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 2019 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.

La Compañía no ha reconocido el beneficio del impuesto sobre la renta diferido producto del arrastre de pérdidas, ya que la planta que se encuentra operando no ha generado utilidad fiscal suficiente, lo que origina que todavía no haya seguridad razonable de recuperación del beneficio del impuesto diferido correspondiente en los próximos cinco años.

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.

# Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

## Notas a los estados Financieros

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

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

- 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.

### 20. Eventos Subsecuentes

#### *Contrato de venta de energía*

El 10 de enero de 2020, la Compañía firmó con su parte relacionada, Empresa Nacional de Energía, 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 1 de enero de 2020 al 31 de diciembre de 2020.

#### *Posibles impactos del COVID-19*

La Organización Mundial de la Salud declaró el 11 de marzo de 2020 la cepa de coronavirus (COVID-19) en la categoría de pandemia. La Compañía pudiese verse afectada negativamente en su posición financiera y operaciones por los efectos futuros que pudiese generar esta pandemia. Debido a la incertidumbre por lo reciente de este brote y sus efectos, así como de las medidas relacionadas que tomen las autoridades Gubernamentales, no es posible cuantificar de manera fiable el impacto en la posición financiera, resultados de operaciones y flujos de efectivo futuros de la Compañía. La Compañía continúa monitoreando y evaluando esta situación.

## 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

	<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 auditoría 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 auditorías 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 periódicas para la revisión de las operaciones del negocio, avance de los proyectos y planes estratégicos 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 Ética. 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 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 auditó 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> <p>No aplica.</p>
	<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 público 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> <p>No aplica.</p>
	<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>

	<b>c. Comité de Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave; o su denominación equivalente</b>  No aplica.
	<b>d. Otros:</b>  No aplica.
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 2019 de EMANDESA HOLDINGS, auditados por PricewaterhouseCooper.



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

**Informe y Estados Financieros Consolidados  
31 de diciembre de 2019**

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Índice para los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2019

---

	<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 - 46



## **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 2019, 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 2019;
- 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 consolidados 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.

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'JG'.

Handwritten initials 'JG' in black ink.



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 abril de 2020  
Panamá, República de Panamá

*[Handwritten signature]*  
*[Handwritten initials]*

## EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

### Estado Consolidado de Situación Financiera

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

	Notas	2019	2018		Notas	2019	2018
<b>Activos</b>				<b>Pasivos y Patrimonio</b>			
Activos circulantes				Pasivos			
Efectivo	6	645,642	351,869	Pasivos circulantes			
Cuentas por cobrar - clientes	7	1,923,887	1,569,361	Bonos por pagar	13	1,237,812	2,112,250
Fondo de fideicomiso con uso específico	8	43,232	155,330	Préstamos por pagar	12	1,710,160	1,688,900
Gastos pagados por anticipado		712,041	505,495	Cuentas por pagar - proveedores		944,614	637,248
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	5	241,224	-	Pasivo por arrendamientos	14	345,909	332,945
				Cuentas por pagar - partes relacionadas	5	558	2,210,583
Total de activos circulantes		3,566,026	2,582,055	Gastos acumulados por pagar		49,135	51,036
				Provisión para impuesto inmueble		49,580	-
				Impuesto por pagar		12,771	-
				Total de pasivos circulantes		4,350,539	7,032,962
Activos no circulantes							
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	5	17,553	247,056	Pasivos no circulantes			
Fondo de fideicomiso con uso específico	8	890,825	1,683,409	Cuentas por pagar - partes relacionadas	5	4,250,849	4,205,243
Propiedades, planta y equipo, neto	9	66,926,235	65,694,097	Préstamos por pagar	12	-	11,511,100
Construcción en proceso	10	176,024	3,074,050	Bonos por pagar	13	30,551,313	26,063,125
Activo intangible, neto	11	451,601	470,601	Pasivos por arrendamientos	14	1,626,097	1,970,549
Otros activos		204,055	91,872	Provisión para prima de antigüedad		36,083	23,538
Total de activos no circulantes		68,666,293	71,261,085	Total de pasivos no circulantes		36,464,342	43,773,555
				Total de pasivos		40,814,881	50,806,517
				Patrimonio			
				Capital en acciones	15	30,768,916	19,968,916
				Otras reservas de capital		6,271,492	6,771,492
				Déficit acumulado		(5,619,021)	(3,701,626)
				Impuesto complementario		(3,949)	(2,159)
				Total de patrimonio		31,417,438	23,036,623
Total de activos		72,232,319	73,843,140	Total de pasivos y patrimonio		72,232,319	73,843,140

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

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Estado Consolidado de Resultado Integral Por el año terminado el 31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

	Notas	2019	2018
<b>Ingresos</b>			
Ingresos por generación de energía	16	<u>11,058,146</u>	<u>8,790,248</u>
<b>Costo de Energía</b>			
Compras de energía y costos asociados		<u>(6,399,436)</u>	<u>(2,732,738)</u>
Otros ingresos		<u>68,691</u>	<u>-</u>
<b>Gastos Operativos</b>			
Amortización de activo intangible	11	(19,000)	(19,000)
Depreciación	9	(1,906,674)	(1,821,537)
Gastos de personal	5, 17	(712,179)	(812,990)
Otros gastos	18	<u>(1,242,807)</u>	<u>(1,816,283)</u>
Total de gastos operativos		<u>(3,880,660)</u>	<u>(4,469,810)</u>
Utilidad operativa		<u>846,741</u>	<u>1,587,700</u>
<b>Costos Financieros, Netos</b>			
Intereses ganados		12,639	41,532
Costos financieros		<u>(2,764,004)</u>	<u>(2,876,650)</u>
Total de costos financieros, neto		<u>(2,751,365)</u>	<u>(2,835,118)</u>
Pérdida antes del impuesto sobre la renta		(1,904,624)	(1,247,418)
Impuesto sobre la renta	19	<u>(12,771)</u>	<u>-</u>
Pérdida neta y pérdida neta integral		<u><u>(1,917,395)</u></u>	<u><u>(1,247,418)</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 de 2019**  
*(Cifras en balboas)*

	Notas	Capital en Acciones	Otras Reservas de Capital	Déficit Acumulado	Impuesto Complementario	Total
Saldos 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 año		-	-	(1,247,418)	-	(1,247,418)
<b>Transacciones con los accionistas</b>						
Aporte capitalizado	15	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
<b>Resultado integral</b>						
Pérdida neta del año		-	-	(1,917,395)	-	(1,917,395)
<b>Transacciones con los accionistas</b>						
Aporte capitalizado	15	10,800,000	(500,000)	-	-	10,300,000
Impuesto complementario					(1,790)	(1,790)
Saldo al 31 de diciembre de 2019		<u>30,768,916</u>	<u>6,271,492</u>	<u>(5,619,021)</u>	<u>(3,949)</u>	<u>31,417,438</u>

**EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias**
**Estado Consolidado de Flujos de Efectivo**  
**Por el año terminado el 31 de diciembre de 2019**  
*(Cifras en balboas)*

	Notas	2019	2018
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación:</b>			
Pérdida neta		(1,917,395)	(1,247,418)
Ajustes para conciliar la pérdida neta con el efectivo neto provisto por las actividades de operación:			
Costos financieros		2,764,004	2,876,650
Depreciación	9	1,906,674	1,821,537
Retiro de propiedades, planta y equipo	9	(3,036)	(9,318)
Amortización del intangible	11	19,000	19,000
Provisión para prima de antigüedad		25,770	12,510
Provisión de impuesto inmueble		75,000	-
Gasto de impuesto sobre la renta		12,771	-
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Aumento (disminución) en cuentas por cobrar - clientes		(354,526)	315,088
(Aumento) disminución en gastos pagados por anticipado		(206,546)	33,436
Aumento en otros activos		(112,183)	(65,787)
Aumento en cuentas por pagar - proveedores		307,366	116,851
(Disminución) aumento en gastos acumulados por pagar		(1,901)	13,170
Prima de antigüedad pagada		(13,224)	(6,805)
Impuesto de inmueble pagado		(25,420)	-
Costos financieros pagados		(2,764,004)	(2,876,650)
		<u>(287,650)</u>	<u>1,002,264</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>			
Fondo de fideicomiso con uso específico		904,682	372,463
Adquisición de propiedades, planta y equipo	9	(43,373)	(147,675)
Adquisición de construcción en proceso	10	(4,249)	(441,275)
Capitalización de la construcción en proceso	9	(207,810)	-
Efectivo recibido en venta de propiedades, planta y equipo		17,681	19,000
		<u>666,931</u>	<u>(197,487)</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>			
Financiamientos adquiridos por préstamos		1,710,160	-
Pago de préstamos		(13,200,000)	(2,000,000)
Producto de la emisión de bonos		15,450,000	-
Pago de bonos por pagar		(11,836,250)	(2,112,250)
Cuentas entre partes relacionadas		(2,176,140)	418,758
Aporte capitalizado	15	10,300,000	2,968,916
Impuesto complementario		(1,790)	-
Pasivo por arrendamientos		(331,488)	(238,666)
		<u>(85,508)</u>	<u>(963,242)</u>
Aumento (disminución) neta en el efectivo		293,773	(158,465)
Efectivo al inicio del año		351,869	510,334
Efectivo al final del año		<u>645,642</u>	<u>351,869</u>
<b>Actividades de inversión que no involucran efectivo</b>			
Adquisición de propiedades, mobiliario y equipo		(2,902,275)	(30,800)
Construcción en proceso		2,902,275	(2,461,000)
Arrendamiento financiero		-	2,491,800
		<u>-</u>	<u>-</u>
<b>Actividades de financiamiento que no involucran efectivo</b>			
Aporte capitalizado	15	500,000	-
Otras reservas de capital	15	(500,000)	-
		<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 2019

(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 2019, 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. terminó la construcción de la planta de generación termoeléctrica en mayo de 2019, la misma está ubicada en Cristóbal, Provincia de Colón y tiene 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**

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 Hidroeléctrica 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.

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.

Los estados financieros consolidados por el año terminado el 31 de diciembre de 2019 fueron aprobados por el Gerente General y autorizados para su emisión el 23 de abril de 2020.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

### 1. Información General (Continuación)

#### *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.

En los estados financieros consolidados del Grupo no se presenta el Estado de Otro Resultado Integral debido a que no hay partidas que requieran una presentación separada de este estado.

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 2019:

- NIIF 16 Arrendamientos
- Mejoras anuales a las NIIF ciclo 2015 - 2017

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

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

#### Base de Preparación (continuación)

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

El Grupo tuvo que cambiar sus políticas contables como resultado de la adopción a la NIIF 16. El Grupo eligió adoptar las nuevas reglas retrospectivamente, pero reconoció el efecto acumulativo de aplicar inicialmente la nueva norma el 1 de enero de 2019. Esto se divulga en la Nota 2 - Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas sección Pasivos por Arrendamientos. Las otras enmiendas mencionadas anteriormente no tuvieron ningún impacto en los montos reconocidos en períodos anteriores y no se espera que afecten significativamente los períodos actuales o futuros.

##### *Nuevas normas e interpretaciones que no han sido adoptadas por la Compañía*

Algunas nuevas normas e interpretaciones han sido publicadas y no son mandatorias para el 31 de diciembre de 2019 y no han sido adoptadas anticipadamente por el Grupo. No se espera que estas normas tengan un impacto material en el Grupo.

#### 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.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

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

#### Bases de Consolidación (continuación)

##### (a) Subsidiarias (continuación)

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.

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.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

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

#### Bases de Consolidación (continuación)

##### (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.

#### **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.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

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

#### Información de Segmentos (continuación)

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, se incluyen como un componente para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo.

##### *Cuentas por cobrar*

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.

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.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

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

#### Activos Financieros (continuación)

##### *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 de 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 inherentes a la 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 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 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.

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

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

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

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

##### Pasivo por Arrendamiento

###### *Políticas de contabilidad aplicadas hasta el 31 de diciembre de 2018*

Arrendamientos financieros, en los cuales se transfieren a la Compañía, 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 planta, mobiliario y equipo, neto. 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.

###### *Políticas de contabilidad aplicadas desde el 1 de enero de 2019*

De acuerdo con la adopción de NIIF 16, el tratamiento contable de los arrendamientos previamente clasificados como arrendamientos financieros se mantuvieron sin modificación y no hubo cambios en la medición del pasivo por arrendamiento financiero o del activo arrendado, que ahora es clasificado como un activo por derecho de uso. El derecho de uso de los activos se clasifica como Propiedades, Planta, y Equipo.

###### *Políticas de contabilidad aplicadas desde el 1 de enero de 2019 (continuación)*

##### i) Medición del activo por derecho de uso y del pasivo por arrendamiento

La medición del activo por derecho de uso relacionado con un arrendamiento previamente clasificado como arrendamiento financiero se mantuvo sin cambios a la fecha inicial de reconocimiento de la NIIF 16.

##### *Cuentas por pagar - proveedores*

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 de pasivos financieros*

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

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

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

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

##### *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:

	Vida Útil
Planta	25 a 50 años
Edificio y mejoras	10 años
Mobiliario	5 años
Maquinaria	3 a 5 años
Equipo rodante	3 a 4 años

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.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

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

#### **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.

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**

##### *Generación 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.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

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

#### Reconocimientos de Ingresos (continuación)

##### *Generación de energía (continuación)*

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 generación 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.

#### Costos de Energía

Los costos de generación de energía son reconocidos cuando se devengan. Asimismo, los costos de compra de energía son reconocidos cuando son devengados, de manera simultánea al reconocimiento de los ingresos por la correspondiente venta.

#### 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. Los gastos son presentados en el estado de resultado integral de forma combinada por función y naturaleza, el desglose de los gastos por naturaleza es presentado en las Notas 17 y 18.

#### 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.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

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

#### **Impuesto sobre la Renta (continuación)**

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.

### 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. No se reportaron transacciones para el 2019.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

### 3. Estimaciones Contables y Juicios Críticos (Continuación)

#### *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 periodo. Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, 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.

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, existieron indicadores de deterioro que llevó a la Administración del Grupo a realizar una evaluación sobre el deterioro de la planta, mobiliario y equipo y no se identificaron deterioro en los activos de larga vida.

### 4. Negocio en Marcha

Al 31 de diciembre de 2019, las mini-hidroeléctricas Bugaba I y Bugaba II, Bajos del Totuma, así también como la planta fotovoltaica Bugaba Solar y la planta termoeléctrica Tropitermica se encuentran operando. El proyecto La Herradura se encuentra en etapa de desarrollo. 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.

## EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

#### 5. Saldos y Transacciones entre Partes Relacionadas

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

	2019	2018
<b>En el Estado Consolidado de Situación</b>		
<b>Financiera</b>		
<b>Activos</b>		
<i>Porción circulante</i>		
Cuentas por cobrar - relacionadas:		
Otras partes relacionadas	241,224	-
<i>Porción no circulante</i>		
Cuentas por cobrar - relacionadas:		
Otras partes relacionadas	<u>17,553</u>	<u>247,056</u>
	<u>258,777</u>	<u>247,056</u>
<b>Pasivos</b>		
<i>Porción circulante</i>		
Cuentas por pagar - relacionadas:		
Accionistas	-	2,210,292
Otras partes relacionadas	<u>558</u>	<u>291</u>
<i>Porción no circulante</i>		
Accionistas	<u>4,250,849</u>	<u>4,205,243</u>
	<u>4,251,407</u>	<u>6,415,826</u>
<b>En el Estado Consolidado de Resultado</b>		
<b>Integral</b>		
Compensaciones a ejecutivos claves	<u>167,155</u>	<u>138,500</u>

Las cuentas por pagar al 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 2019

(Cifras en balboas)

### 6. Efectivo

Los saldos de efectivo se presentan a continuación:

	2019	2018
Caja menuda	850	850
<b>Cuentas corrientes:</b>		
Banesco, S. A.	2,986	1,789
Banco Panamá, S. A.	248,506	174,471
Banistmo, S. A.	21,092	18,739
Banco General, S. A.	<u>372,208</u>	<u>156,020</u>
	<u>645,642</u>	<u>351,869</u>

### 7. Cuentas por Cobrar - Clientes

Los saldos de las cuentas por cobrar - clientes y otros se presentan a continuación:

	2019	2018
Cuentas por cobrar - clientes	1,918,568	1,562,337
Cuentas por cobrar - empleados	2,193	4,523
Cuentas por cobrar - otros	<u>3,126</u>	<u>2,501</u>
	<u>1,923,887</u>	<u>1,569,361</u>

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, respectivamente, el Grupo no mantiene una provisión de cuentas incobrables.

### 8. Fondo de Fideicomiso con Uso Específico

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

31 de diciembre de 2019	2019		2019	2018
	Porción Circulante	Porción no Circulante		
Cuentas de concentración	42,568	-	42,568	150,711
Cuentas de servicio de deuda	563	5,022	5,585	4,416
Cuenta de reserva de pago de interés	-	885,803	885,803	1,683,409
Cuenta de cobros extraordinarios	50	-	50	101
Cuenta de exceso de efectivo	<u>51</u>	<u>-</u>	<u>51</u>	<u>102</u>
	<u>43,232</u>	<u>890,825</u>	<u>934,057</u>	<u>1,838,739</u>

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

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

#### **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.

#### **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.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

### 9. 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 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	70,494,632	251,067	99,519	198,234	62,191	71,105,643
Adiciones	-	-	2,115	-	41,258	43,373
Capitalizaciones	2,598,878	-	625	-	510,582	3,110,085
Retiro	-	-	-	(24,267)	(1,557)	(25,824)
Al 31 de diciembre de 2019	<u>73,093,510</u>	<u>251,067</u>	<u>102,259</u>	<u>173,967</u>	<u>612,474</u>	<u>74,233,277</u>
<b>Depreciación acumulada</b>						
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	(5,208,488)	-	(97,410)	(63,249)	(42,399)	(5,411,546)
Retiro	-	-	-	9,707	1,471	11,178
Cargos en el año	(1,741,301)	-	(3,442)	(39,240)	(122,691)	(1,906,674)
Al 31 de diciembre de 2019	<u>(6,949,789)</u>	<u>-</u>	<u>(100,852)</u>	<u>(92,782)</u>	<u>(163,619)</u>	<u>(7,307,042)</u>
<b>Valor neto en libros</b>						
Al 31 de diciembre de 2019	<u>66,143,721</u>	<u>251,067</u>	<u>1,407</u>	<u>81,185</u>	<u>448,855</u>	<u>66,926,235</u>
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>

En años anteriores, el Grupo sólo reconocía activos y pasivos por arrendamientos que se clasificaban como Arrendamientos Financieros bajo la NIC 17 - Arrendamientos. Para el año 2019 donde el Grupo adoptó la NIIF 16, los Activos por Derecho de Uso son presentados dentro del movimiento de Propiedades, Planta, y Equipo dentro de la clasificación de Planta, Vehículos, Equipos y Planta con un valor en libros neto de B/.2,553,285. Para este período no hubo adiciones al activo por Derecho de Uso.

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, las propiedades, planta y equipo están hipotecados al fideicomiso para garantizar la emisión pública de los bonos corporativos y los préstamos. (Véase Notas 12 y 13).

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

### 10. 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 Tropitérmica, 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.

	2019	2018
<b>La Herradura</b>		
Asistencia técnica y diseño	125,425	121,603
Supervisión de obra	34,240	34,240
Fianza de pago y otros	3,884	3,884
Costos varios	<u>12,475</u>	<u>12,048</u>
	176,024	171,775
<b>Tropitérmica</b>		
Equipo e Instalación	<u>-</u>	<u>2,902,275</u>
	<u>176,024</u>	<u>3,074,050</u>

El movimiento del año de la construcción en proceso se presenta a continuación:

	2019	2018
Saldo al inicio del año	3,074,050	3,074,050
Adiciones	212,059	-
Capitalizaciones	<u>(3,110,085)</u>	<u>-</u>
Saldo al final del año	<u>176,024</u>	<u>3,074,050</u>

Durante el año terminado al 31 de diciembre de 2019 se capitalizaron intereses por B/.137,878. Durante el año terminado al 31 de diciembre de 2018, no se capitalizaron intereses.

### 11. 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.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

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

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

	2019	2018
Saldo al inicio del año	470,601	489,601
Amortización del año	<u>(19,000)</u>	<u>(19,000)</u>
Saldo al final del año	<u>451,601</u>	<u>470,601</u>
Costo	714,434	714,434
Amortización acumulada	<u>(262,833)</u>	<u>(243,833)</u>
Valor neto	<u>451,601</u>	<u>470,601</u>

### 12. Préstamos por Pagar

Los préstamos por pagar se presentan a continuación:

	<u>Porción Circulante</u>	<u>Porción no Circulante</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Banistmo, S. A.	1,710,160	-	1,710,160	-
Banco Panamá, S. A.	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>13,200,000</u>
	<u>1,710,160</u>	<u>-</u>	<u>1,710,160</u>	<u>13,200,000</u>

La subsidiaria Empresa Nacional de Energía, S. A. tiene en uso línea de crédito hasta por la suma de B/.2,000,000, para los siguientes propósitos:

- El financiamiento de capital de trabajo y compras bajo cuenta abierta mediante préstamos hasta un monto máximo de 180 días con pagos a interés mensuales y capital al vencimiento.
- Apertura de cartas de crédito documentarias a la vista y/o a término hasta un plazo máximo de 180 días.
- Financiamiento de cartas de crédito. Estos financiamientos se podrán hacer mediante préstamos y/o aceptaciones hasta un plazo máximo de 180 días.
- Apertura de cartas de crédito Stand-By hasta 365 días, renovables a opción del banco.
- 

#### Garantía

- Fianza solidaria entre empresas del grupo Tropical Energies Corporation.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

### 12. Préstamos por Pagar (Continuación)

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.

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.

En 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:

	2019	2018
Menos de 1 año	1,710,160	1,688,900
Entre 1 y 5 años	-	6,755,600
Más de 5 años	-	4,755,500
	<u>1,710,160</u>	<u>13,200,000</u>
Menos: Porción circulante	<u>(1,710,160)</u>	<u>(1,688,900)</u>
Porción no circulante	<u>-</u>	<u>11,511,100</u>

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

### 12. Préstamos por Pagar (Continuación)

Los préstamos causaron intereses entre 4.35% y 4.75% (2018: 6.50%).

Al 31 de diciembre de 2018, el valor razonable del préstamo era de B/.11,909,093. El valor razonable fue calculado mediante el método de flujos de efectivo descontado, utilizando una tasa de interés de mercado de 6.30%, obtenida de la Superintendencia de Bancos de Panamá y se incluía 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 Circulante</u>	<u>Porción a No Circulante</u>	<u>Total</u>
Saldo 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 al 31 de diciembre de 2018	1,688,900	11,511,100	13,200,000
Pagos realizados	(1,688,900)	(11,511,100)	(13,200,000)
Préstamos adquiridos	<u>1,710,160</u>	<u>-</u>	<u>1,710,160</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2019	<u>1,710,160</u>	<u>-</u>	<u>1,710,160</u>

En marzo de 2019, se cancelaron los préstamos por pagar que mantenía la Compañía, mediante la emisión de Bonos Corporativos, aprobado bajo la Resolución SMV N° 339-18 del 2 de agosto de 2018. (Véase Nota 13).

### 13. Bonos por Pagar

Los bonos por pagar se detallan a continuación:

	<u>Vencimiento</u>	<u>Tasa Anual</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>
<b>Empresa Nacional de Energía, S. A.</b>				
Serie "A"	30/09/2023	5.84%	-	10,846,000
Serie "B"	15/06/2026	5.84%	<u>16,339,125</u>	<u>17,329,375</u>
Pasan...			16,339,125	28,175,375

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

### 13. Bonos por Pagar (Continuación)

Los bonos por pagar se detallan a continuación:

	<u>Vencimiento</u>	<u>Tasa Anual</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Vienen...			16,339,125	28,175,375
<b>Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.</b>				
Serie "A"	19/03/2026	7.00%	11,950,000	-
Serie "B"	19/03/2026	6.50%	<u>3,500,000</u>	<u>-</u>
			<u>15,450,000</u>	<u>-</u>
			31,789,125	28,175,375
Porción circulante			<u>(1,237,812)</u>	<u>(2,112,250)</u>
Porción no circulante			<u>30,551,313</u>	<u>26,063,125</u>

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 la oferta respectiva. El valor nominal total de esta emisión representa 2.94 veces el capital pagado de la subsidiaria Empresa Nacional de Energía, S. A. al 31 de diciembre de 2019. 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- anuales 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.

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.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

### 13. Bonos por Pagar (Continuación)

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.

#### 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 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 Empresa Nacional de Energía, S. A. 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.

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2018, y de acuerdo con los requerimientos del prospecto informativo de la Oferta Pública de Bonos Corporativos, la Subsidiaria solicitó y obtuvo en abril de 2019 una dispensa por parte de la mayoría de los tenedores de los bonos para los años 2018 y 2019 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.

La subsidiaria Hidroeléctrica Bajos del Totuma, 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) Mantener en todo momento una Razón de Cobertura de Interés de 1.75 veces;
- b) Mantener en todo momento una relación mínima de (Patrimonio total + cuentas por pagar accionistas) / Total de activos de 30.00%.
- c) Mantener en todo momento una Razón de Cobertura de Garantías mínimas de 1.00.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

### 13. Bonos por Pagar (Continuación)

#### Obligaciones Financieras (continuación)

En caso de incumplimiento de las cláusulas del prospecto informativo de la Oferta Pública de Bonos Corporativos, la subsidiaria Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. tendrá un período de cura para subsanar dicho evento de incumplimiento: (a) quince (15) días calendarios contados desde la fecha en que se debió hacer el pago para el Evento de Incumplimiento descrito en el numeral 1 de la Sección (III)(A)(mm) del Prospecto Informativo; (b) treinta (30) Días Hábiles a partir de la fecha en que el Emisor reciba la notificación de parte del Agente de Pago y Registro o del Fiduciario para el Evento de Incumplimiento descrito en el numeral 2 de la Sección (III)(A)(mm) del Prospecto Informativo. No aplicará Período de Cura en el caso en que se decrete la quiebra del Emisor. A excepción de las obligaciones impuestas por disposiciones legales, el Emisor podrá ser dispensado de cumplir una o más de las obligaciones a su cargo, para lo cual se requerirá el voto favorable de la Mayoría de Tenedores Registrados de Bonos Garantizados (cuando hayan Bonos Garantizados emitidos y en circulación) o de la Mayoría de Tenedores Registrados de Bonos Subordinados No Acumulativos (cuando no hayan Bonos Garantizados emitidos y en circulación), de acuerdo al mecanismo descrito en la Sección (III)(A)(qq) del presente prospecto informativo.

Al 31 de diciembre de diciembre de 2019, la Subsidiaria incumplió las condiciones de cumplir con su obligación de mantener una razón de cobertura de intereses mínima de 1.75% veces y una relación mínima de Patrimonio total más Cuentas por Pagar Accionistas entre Total de Activos de 30% y solicitó a los tenedores de los bonos una dispensa para el cumplimiento de estas condiciones.

Con posterioridad a la fecha del estado de situación financiera, y de acuerdo con los requerimientos del prospecto informativo de la Oferta Pública de Bonos Corporativos, la Subsidiaria solicitó y ha obtenido en febrero de 2020 una dispensa por parte de la mayoría de los tenedores de los bonos que para los años 2019 y 2020 para el cumplimiento de la razón cobertura de intereses mínima de 1.75% veces y la razón de Patrimonio total más Cuentas por Pagar Accionistas entre Total de Activos de 30%.

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

	<b>Empresa Nacional de Energía, S. A.</b>		
	<b>Serie "A"</b>	<b>Serie "B"</b>	<b>Total</b>
Año 2020	-	1,237,812	1,237,812
Año 2021	-	1,485,375	1,485,375
Año 2022	-	1,485,375	1,485,375
Año 2023	-	1,485,375	1,485,375
Año 2024	-	1,485,375	1,485,375
Año 2025	-	4,951,250	4,951,250
Año 2026	-	4,208,563	4,208,563
Total de pagos futuros	-	16,339,125	16,339,125
Porción circulante	-	(1,237,812)	(1,237,812)
Porción no circulante	-	15,101,313	15,101,313

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

### 13. Bonos por Pagar (Continuación)

#### Obligaciones Financieras (continuación)

	Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.		
	Serie "A"	Serie "B"	Total
Año 2026	11,950,000	3,500,000	15,450,000
Total de pagos futuros	11,950,000	3,500,000	15,450,000
Porción circulante	-	-	-
Porción no circulante	<u>11,950,000</u>	<u>3,500,000</u>	<u>15,450,000</u>
	Consolidado		
Total de pagos futuros	11,950,000	19,839,125	31,789,125
Porción circulante	-	(1,237,812)	(1,237,812)
Porción no circulante	<u>11,950,000</u>	<u>18,601,313</u>	<u>30,551,313</u>

Los bonos están respaldados por el crédito general de la Subsidiaria Empresa Nacional de Energía, S. A. e Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A., al igual están garantizados por:

- Fianza solidaria otorgada por Energía Natural, S. A. para Empresa Nacional de Energía, S. A.
- Fianza solidaria otorgada por Emnadesa Holding S. A. para Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.
- Fideicomiso de garantía administrado por Global Financial Funds, Corp. a título fiduciario, para el caso de Empresa Nacional de Energía, S. A.
- Fideicomiso de garantía administrado por Banistmo Investment Corporation a título fiduciario, para el caso de Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Durante el 2019, se realizaron nuevas emisiones por B/.15,450,000 y se pagaron B/.11,836,250 (2018: B/.2,112,250) sobre los bonos por pagar. Los Bonos Serie "A" de la subsidiaria Empresa Nacional de Energía, S. A. fueron redimidos con anticipación al 30 de junio de 2019.

El valor razonable de los bonos por pagar al 31 de diciembre de 2019 fue calculado mediante el método de flujo de efectivo descontado, utilizando una tasa de interés de mercado del 6.25% y 7.25% (2018: 6.5%) obtenido de la Superintendencia de Bancos de Panamá y se incluyen en el Nivel 2 de la jerarquía de valor razonable. El valor razonable estimado se detalla a continuación:

	2019		2018	
	Valor en Libros	Valor Razonable	Valor en Libros	Valor Razonable
Bonos por pagar	<u>31,789,125</u>	<u>31,463,188</u>	<u>28,175,375</u>	<u>27,523,079</u>

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

### 14. Pasivo por Arrendamientos

Los pasivos por arrendamientos se detallan a continuación:

	2019	2018
Circulante	345,909	332,945
No circulante	<u>1,626,097</u>	<u>1,970,549</u>
	<u>1,972,006</u>	<u>2,303,494</u>

Los pagos mínimos futuros por concepto del pasivo por arrendamiento y el valor presente de dichos pagos se detallan a continuación:

	2019	2018
Hasta un año	445,845	451,824
De uno a tres años	<u>1,825,797</u>	<u>2,270,080</u>
Total de pagos mínimos bajo arrendamiento	2,271,642	2,721,904
Menos: Intereses por devengar	<u>(299,636)</u>	<u>(418,410)</u>
Valor presente de los pagos mínimos	1,972,006	2,303,494
Menos: Porción circulante	<u>345,909</u>	<u>332,945</u>
Obligación de pasivo por arrendamiento largo plazo	<u>1,626,097</u>	<u>1,970,549</u>

Los bienes arrendados corresponden principalmente a vehículos y maquinaria y equipo y se han determinado que los contratos por los mismos corresponden a pasivo por arrendamiento. 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% y 7.50% (2018: 5.95% y 7.50%).

### 15. 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.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

### 15. Patrimonio (Continuación)

En junio de 2019, mediante Acta de la Junta Directiva, se aprobó la capitalización de B/.10,300,000 (2018: B/.2,968,916), en Empresa Nacional de Energía, S. A. y de B/.500,000 en Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Las Otras Reservas de Capital disminuyeron por B/.500,000 producto de la capitalización a la subsidiaria Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

### 16. Ingresos por Generación de Energía

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

	2019	2018
<b>Ingresos por contratos con clientes</b>		
Venta de energía - contratada	9,618,815	6,937,982
Venta de capacidad - contratada	<u>1,025,181</u>	<u>1,213,152</u>
	<u>10,643,996</u>	<u>8,151,134</u>
<b>Ingresos por mercado ocasional</b>		
Venta de capacidad - mercado ocasional	5,958	12,678
Venta de energía - mercado ocasional	<u>408,192</u>	<u>626,436</u>
	<u>414,150</u>	<u>639,114</u>
	<u>11,058,146</u>	<u>8,790,248</u>

### 17. Gastos de Personal

Los gastos de personal se detallan a continuación:

	2019	2018
Sueldos a empleados	498,955	605,238
Cuotas patronales	88,747	101,910
Beneficios a empleados	73,671	58,891
Prima de antigüedad	26,806	24,451
Gasto de representación	<u>24,000</u>	<u>22,500</u>
	<u>712,179</u>	<u>812,990</u>

## EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

#### 18. Otros Gastos

Los otros gastos se detallan a continuación:

	2019	2018
Honorarios profesionales	343,230	550,427
Seguros generales	308,321	300,797
Reparaciones y mantenimiento	229,384	312,935
Impuestos generales	228,744	319,377
Electricidad, agua y teléfono	49,474	56,987
Otros gastos	35,434	133,945
Combustible y lubricantes	23,039	22,025
Gastos de viaje y viáticos	9,259	95,814
Gastos bancarios	5,944	6,236
Papelería y útiles de oficina	5,612	9,103
Alquileres	1,467	7,381
Gastos legales	1,195	1,256
Aseo y limpieza	1,017	-
Fletes y acarreos	687	-
	<u>1,242,807</u>	<u>1,816,283</u>

#### 19. Compromisos y Contingencias

##### 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.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

### 19. Compromisos y Contingencias (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 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 2019

(Cifras en balboas)

---

### 19. Compromisos y Contingencias (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 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 2019

(Cifras en balboas)

---

### 19. Compromisos y Contingencias (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.

Mediante la Resolución No.AN-12368 - Elec del 16 de mayo de 2018, la Autoridad Nacional de Servicios Públicos otorgó licencia definitiva a favor de Tropitérmica, S. A. para la construcción y explotación de una planta de generación termoeléctrica denominada Tropitérmica con una capacidad instalada de 5.05 MW.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

### 19. Compromisos y Contingencias (Continuación)

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

##### *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).

La subsidiaria Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A. 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).

##### *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 hasta el 31 de 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 hasta el 31 de diciembre de 2019.
- 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 hasta el 31 de 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 hasta el 31 de 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 2019, en los que la subsidiaria comprará a Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. toda la energía que tenga disponible, luego de este haber cumplido con todos sus compromisos contractuales hasta la fecha.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

### 19. Compromisos y Contingencias (Continuación)

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

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 de 2016 a abril de 2031.

#### *Fianzas de cumplimiento*

El Grupo mantiene fianzas de cumplimiento emitidas por un total de B/.1,046,979 (2018: B/.1,007,559) por compañías de seguros locales para respaldar sus obligaciones bajo los contratos de suministro de energía.

#### **Contingencias**

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

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 el 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 subsidiaria 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 31 de diciembre de 2019, la subsidiaria no había establecido ninguna provisión para estos casos.

### 20. 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 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.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

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

#### *Riesgo de Liquidez (continuación)*

Un análisis de los 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:

	Al 31 de diciembre de 2019				Sin
	Menos de 1 año	De 1 a 2 años	De 3 a 5 años	Más de 5 años	Vencimiento
<b>Pasivos Financieros</b>					
Cuentas por pagar - partes relacionadas	558	-	-	4,250,849	-
Cuentas por pagar - comerciales	944,614	-	-	-	-
Gastos acumulados por pagar	49,135	-	-	-	-
Pasivos por arrendamientos	451,824	445,845	1,295,327	530,470	-
Préstamos por pagar	1,710,160	-	-	-	-
Bonos por pagar	<u>3,391,088</u>	<u>6,213,300</u>	<u>19,135,025</u>	<u>15,982,000</u>	-
Total (vencimiento contractual esperado)	<u>6,547,379</u>	<u>6,659,145</u>	<u>20,430,352</u>	<u>20,763,319</u>	-
	Al 31 de diciembre de 2018				Sin
	Menos de 1 año	De 1 a 2 años	De 3 a 5 años	Más de 5 años	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	339,932	451,824	1,316,796	954,846	-
Préstamos por pagar	2,519,600	4,750,600	4,750,600	5,785,100	-
Bonos por pagar	<u>4,052,175</u>	<u>4,346,688</u>	<u>9,188,500</u>	<u>22,749,825</u>	-
Total (vencimiento contractual esperado)	<u>9,810,474</u>	<u>9,549,112</u>	<u>15,255,896</u>	<u>33,695,014</u>	-

#### *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.

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:

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

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

#### Riesgo de Crédito (continuación)

	<u>2019</u>	<u>2018</u>	<u>Calificación de Riesgo 2019</u>
Banco 1	2,986	1,789	BBB+**
Banco 2	248,506	174,471	A+**
Banco 3	21,092	18,739	BBB*
Banco 4	<u>372,208</u>	<u>156,020</u>	BBB+**
	<u>644,792</u>	<u>351,019</u>	

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

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

En relación a las cuentas por cobrar, el Grupo tiene una concentración de sus ventas y cuentas por cobrar con las dos compañías de distribución de electricidad que operan en la República de Panamá. Las ventas realizadas a estos clientes representan aproximadamente 69% (2018: 70%) del total de los ingresos y 79% (2018: 70%) del total de las cuentas por cobrar al cierre del período. Esta concentración del riesgo es mitigada por el hecho de que la demanda de energía eléctrica en la República de Panamá sigue creciendo sostenidamente y que el mercado de energía está muy bien estructurado y regulado por las autoridades gubernamentales. Para cada transacción de venta se requiere una garantía y el término de pago de facturas originadas en el mercado eléctrico de la República de Panamá se promedia en un rango de 30 a 45 días a partir de la fecha de presentación de la factura. La garantía es una carta de crédito pagadera al cobro contra cualquier evento de incumplimiento por morosidad o pago incobrable. No se ha tenido ningún evento de incumplimiento por facturas no pagadas al 31 de diciembre de 2019 ni al 2018, respectivamente.

#### Administración de Riesgo de Capital

El objetivo del Grupo en el manejo del capital es el de salvaguardar la habilidad del Grupo para continuar como negocio en marcha, con el objetivo de proveer retornos a sus accionistas y beneficios a otros acreedores y para mantener una estructura óptima de capital que reduzca el costo de capital. Para propósitos del cálculo de la relación deuda financiera/patrimonio, el Grupo considera como patrimonio neto tangible las cuentas por pagar - partes relacionadas porción no circulante.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

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

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

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

	2019	2018
Total de financiamientos por pagar (Notas 12, 13 y 14)	<u>35,471,291</u>	<u>43,678,869</u>
Patrimonio neto tangible		
Cuentas por pagar - partes relacionadas (accionistas)	4,250,849	4,205,243
Total de patrimonio	<u>31,417,438</u>	<u>23,036,623</u>
Total de patrimonio neto tangible	<u>35,668,287</u>	<u>27,241,866</u>
Relación deuda financiera/patrimonio	<u>0.99</u>	<u>1.60</u>

#### *Riesgo de Flujos de Efectivo y Valor Razonable sobre la Tasa de Interés*

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

El Grupo no está expuesto al riesgo de tasa de interés en sus pasivos, ya que los mismos están sustancialmente contratados a tasa de interés fija.

#### *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.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

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

#### *Valor Razonable (continuación)*

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 12, 13 y 14.

### 21. Impuesto sobre la Renta

Las declaraciones del impuesto sobre la renta del Grupo, inclusive la del año terminado el 31 de diciembre de 2019, 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 alternativo 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 alternativo del impuesto sobre la renta. Igual solicitud podrá presentar el contribuyente, cuya tasa efectiva del impuesto sobre la renta exceda el 25%.

Para los años terminados el 31 de diciembre de 2019 y 2018, las Subsidiarias determinaron el impuesto sobre la renta por el método tradicional.

Mediante Resolución No.201-3168, del 23 de julio de 2019 y No.201-2420, del 10 de julio de 2019, la Dirección General de Ingresos aceptó la solicitud de no aplicación del CAIR para el período 2018, para las subsidiarias Empresa Nacional de Energía, S. A. e Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A., respectivamente.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

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

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 2019 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.

Para el año terminado el 31 de diciembre de 2019, la subsidiaria Tropitermica, S. A. determinó su impuesto sobre la renta bajo el método tradicional, el cual se presenta a continuación:

	<b>2019</b>
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	51,084
Menos:	
Ingresos, Costos y Gastos exentos y/o no gravables	(10)
Más: Ajuste por MCGD	<u>8</u>
Impuesto sobre la renta	<u><u>12,771</u></u>

El Grupo no ha reconocido el beneficio del impuesto sobre la renta diferido producto del arrastre de pérdidas, ya que algunos proyectos están en construcción y las plantas que se encuentran operando no han generado utilidad fiscal suficiente, lo que origina que todavía no haya seguridad razonable de recuperación del beneficio del impuesto diferido correspondiente en los próximos cinco años.

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 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.

# EMNADESA HOLDING, S. A. y Subsidiarias

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

---

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

- 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.

### 22. Eventos Subsecuentes

#### *Contrato de Compra de Energía*

El 10 de enero de 2020, Empresa Nacional de Energía, S. A. e Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. firmaron 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 1 de enero al 31 de diciembre de 2020.

#### *Hecho Relevante sobre los Bonos Corporativos*

Con fecha del 25 de marzo de 2020, la subsidiaria Empresa Nacional de Energía, S. A. anunció una solicitud de registro de modificaciones a ciertos términos y condiciones sobre los Bonos Corporativos Serie B. La mencionada solicitud propone modificaciones en las tasas de interés, pago de capital, fecha de vencimiento, razones financieras, entre otros.

#### *Posibles Impactos del COVID-19*

La Organización Mundial de la Salud declaró el 11 de marzo de 2020 la cepa de coronavirus (COVID-19) en la categoría de pandemia. El Grupo pudiese verse afectada negativamente en su posición financiera y operaciones por los efectos futuros que pudiese generar esta pandemia. Debido a la incertidumbre por lo reciente de este brote y sus efectos, así como de las medidas relacionadas que tomen las autoridades Gubernamentales, no es posible cuantificar de manera fiable el impacto en la posición financiera, resultados de operaciones y flujos de efectivo futuros del Grupo. El Grupo continúa monitoreando y evaluando esta situación.

#### *Capitalización de Accionistas*

El 16 de enero de 2020, mediante Acta de la Junta Directiva se aprobó una capitalización de parte de los accionistas por B/.1,700,000 en la subsidiaria Empresa Nacional de Energía, S. A.

## VI 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**  
**CERTIFICACIÓN FIDUCIARIA**


## 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:** La 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 2019 del Fideicomiso ascendían a US\$46,475.
5. **Series que cubren el Patrimonio del Fideicomiso:** El saldo de capital de los Bonos emitidos y en circulación a la fecha es de \$15,450,000.00, correspondiente a las series detalladas a continuación:

Serie	Fecha de emisión	Monto Emitido USD	Monto en Circulación USD	Tasa Vigente	Vencimiento
SERIE A	19-mar-2019	12,000,000.00	11,950,000.00	7.00%	19-mar-2026
SERIE B	19-mar-2019	3,500,000.00	3,500,000.00	6.50%	19-mar-2026

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 2019 han sido debidamente transferidos al Fiduciario.

7. Desglose de la composición de los bienes fideicomitados:

Nombre de los Bienes	Detalle	Valor de los Bienes	% de Composición de los Bienes	Vencimiento
Depósitos en Bancos	Cuentas Bancarias	46,475	100%	A la vista
Derechos de Hipoteca sobre Bienes Inmuebles <sup>(1)</sup>	Cuatro (4) Fincas: 453496, 430258, 441619 y 461374 y una (1) servidumbre sobre la finca inscrita a Folio Real 424860, Código de Ubicación 4415 en la Provincia de Chiriquí		0%	Vencimiento de la obligación
Derechos sobre Póliza de Seguro Sobre los Bienes Hipotecados <sup>(2)</sup>	Una Póliza de Incendio- Cía. Internacional de Seguros, S.A.		0%	Vigente
		<b>46,475</b>	<b>100%</b>	

(1) Primera Hipoteca y Anticresis a favor del Fiduciario hasta por la suma de USD16,000,000.00

(2) Endoso a favor del Fiduciario hasta por la suma de USD22,400,287.69.

B. En virtud del Prospecto Informativo, el Emisor deberá luego de la Fecha de Emisión de la primera Serie de Bonos Garantizados y dentro de los plazos establecidos, otorgar al Fiduciario los siguientes documentos, los cuales ha presentado dentro del tiempo correspondiente:

- Contrato de Hipoteca de Bienes Inmuebles. El cual fue constituido mediante Escritura Pública No. 1,920 del 01 de abril de 2019, inscrita el 26 de abril de 2019.
- La cesión incondicional de los Derechos Cedibles, así como los Derechos Cedidos, conforme al Contrato de Cesión.
- La cesión condicional de los Contratos Cedibles.
- Los derechos prendarios sobre los Bienes Pignorados bajo el Contrato de Prenda y cualquier producto obtenido de su ejecución. El Fiduciario mantiene el Certificado No. 11 de 500 acciones sin valor nominal, emitido por Emnadesa Holding, S. A.
- La Fianza solidaria otorgada por el Fiador (Emnadesa Holding, S. A.) a favor del Fiduciario.

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 Fideicomitados según su vencimiento:**

Al 31 de diciembre de 2019 la clasificación de los activos fideicomitados según su vencimiento se presenta a continuación:

	A la Vista	Total
<b>Activos</b>		
Depósito en banco	46,475	46,475
<b>Total de activos</b>	<b>46,475</b>	<b>46,475</b>

10. El Fideicomiso identificado con el número FID 3172, no mantiene pagaré como bienes fideicomitidos.
11. El Fideicomiso identificado con el número FID 3172, no mantiene valor residual de los activos fideicomitidos, ya que no posee activos en moneda distinta a la moneda de curso legal de Panamá.
12. Cobertura histórica de los últimos tres (3) trimestres:

Trimestre	Saldo de Bonos emitidos y en Circulación	Razón de Cobertura Requerida	Monto Requerido en Garantía	Bienes y Derechos Fideicomiso	Razón de Cobertura S/Prospecto
31-mar-19	15,350,000.00	1.00	15,350,000.00	59,193.00	0.39
30-jun-19	15,450,000.00	1.00	15,450,000.00	15,465,840.00	1.00
30-sep-19	15,450,000.00	1.00	15,450,000.00	17,966,475.00	1.16

13. 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.

$$\frac{\text{Valor de Avalúo de Bienes Inmuebles + Saldo en Cuentas Fiduciarias}}{\text{Saldo a capital de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación}} = \frac{17,966,475.00}{15,450,000.00} = 1.16$$

Nota: 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.

14. El Fideicomiso identificado con el número 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 23 de enero de 2020.

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

Por:   
 Nombre: Dayra Santana  
 Firma Autorizada

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
HIDROELÉCTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.  
ADMINISTRADO POR BANISTMO INVESTMENT CORPORATION S.A.**

**ESTADOS FINANCIEROS E  
INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES**

**AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2019**

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

  
99

FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
HIDROELÉCTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.  
ADMINISTRADO POR BANISTMO INVESTMENT CORPORATION S.A.

Informe de los Auditores Independientes y  
Estados Financieros al 31 de diciembre de 2019

---

Contenido

	<u>Páginas</u>
Informe de los Auditores Independientes	1 - 3
Estado de Activos y Patrimonio	4
Estado de Ingresos y Gastos	5
Estado de Cambios en los Activos Netos	6
Estado de Flujos de Efectivo	7
Notas a los Estados Financieros	8 - 14

## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Señores

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
HIDROELÉCTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.  
ADMINISTRADO POR BANISTMO INVESTMENT CORPORATION S.A.  
Panamá, República de Panamá**

### **Opinión**

Hemos auditado los estados financieros del Fideicomiso de Garantía Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A., administrado por Banistmo Investment Corporation S.A., que comprenden el estado de activos y patrimonio al 31 de diciembre de 2019, el estado de ingresos y gastos, cambios en los activos netos y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y las notas a los estados financieros, incluyendo un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros que se acompañan presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera del Fideicomiso de Garantía Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A. administrado por Banistmo Investment Corporation S.A., por el año terminado en esa fecha de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

### **Bases de la Opinión**

Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Nuestras responsabilidades con base en esas normas se describen con más detalle en la sección de Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros de nuestro informe. Somos independientes del Fideicomiso de conformidad con los requerimientos éticos, que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros en Panamá, y hemos cumplido con nuestras otras responsabilidades éticas de conformidad con estos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

### **Otra Información**

La otra información consiste en información incluida en el informe de actualización anual Formulario IN-A presentada a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá distinta a los estados financieros del Fideicomiso de Garantía y de nuestro informe de auditoría sobre ellos. El Emisor es responsable por la otra información.

No hemos auditado la otra información y no expresamos una opinión o ninguna otra forma de conclusión de aseguramiento al respecto.



## **Asuntos claves de la auditoría**

Los asuntos claves de la auditoría son aquellos asuntos que, según nuestro juicio profesional, han sido los más significativos en nuestra auditoría de los estados financieros del período corriente. Hemos determinado que no existen asuntos claves de la auditoría que se deban comunicar en nuestro informe.

## **Énfasis en el asunto**

### ***Base contable***

Los estados financieros del Fideicomiso de Garantía Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A. administrado por Banistmo Investment Corporation S.A. fueron elaborados de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. Estos requerimientos pueden o no diferir con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

## **Estados Financieros Años Anteriores**

Los estados financieros del Fideicomiso de Garantía Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A., administrado por Banistmo Investment Corporation S.A., correspondientes al ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2018 no fueron auditados, los mismos fueron incluidos para efectos comparativos, debido a que no hubo emisiones de bono garantizados por el Fideicomiso durante ese año.

## **Responsabilidades del Fiduciario sobre los Estados Financieros**

El Fiduciario es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, y por el control interno que el Fiduciario determine necesario para permitir la preparación de estos estados financieros que estén libres de representación errónea de importancia relativa, sea debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, el Fiduciario es responsable de evaluar y revelar, según corresponde, si el objetivo por el cual se constituyó el Fideicomiso de Garantía ha sido modificado de acuerdo a las condiciones pactadas originalmente en el contrato, afectando la condición de negocio en marcha, porque se tenga la intención de terminar el Fideicomiso de Garantía o cesar sus operaciones, o bien no haya otra alternativa realista.

## **Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros**

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros en su conjunto están libres de representación errónea de importancia relativa, sea debido a fraude o error, y para emitir el informe del auditor que incluye nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto nivel de aseguramiento, pero no es una garantía que una auditoría llevada a cabo de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría siempre detectará un error de importancia relativa, cuando exista. Los errores pueden surgir de fraude o error y son considerados materiales si, individualmente o en su conjunto, podrían razonablemente esperarse que influyan en las decisiones financieras que tomen los usuarios con base a estos estados financieros.

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

Nosotros también:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error material en los estados financieros, sea debido a fraude o error, diseñamos y realizamos los procedimientos de auditoría que respondieron a esos riesgos; y obtuvimos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría. El riesgo de no detectar un error material resultante de fraude es mayor, que uno resultante de un error, ya que el fraude involucra colusión, falsificación, omisiones intencionales, distorsión, o la anulación de control interno.
- Obtuvimos un conocimiento del control interno relevante para la auditoría, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno del Fideicomiso.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y razonabilidad de las estimaciones contables y de las revelaciones relacionadas, hechas por la Administración.
- Concluimos sobre lo apropiado del uso por parte del Fideicomiso de la base contable de negocio en marcha y, con base a la evidencia obtenida, si existe o no una incertidumbre material relativa a eventos o condiciones que puedan crear una duda importante sobre la capacidad del Fideicomiso para continuar como un negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe del auditor sobre la información a revelar respectiva en los estados financieros o, si dicha información a revelar es insuficiente, para modificar nuestra opinión.
- Evaluamos la presentación en su conjunto, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluyendo la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que logran una presentación razonable.

Nos comunicamos con el Fiduciario en relación con, entre otros asuntos, el alcance y el momento de realización de la auditoría, y los hallazgos importantes de la auditoría, incluyendo cualquier deficiencia importante de control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

*Ackuns, Navarro & Asociados*

7 de febrero de 2020  
Panamá, República de Panamá

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
HIDROELÉCTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.  
ADMINISTRADO POR BANISTMO INVESTMENT CORPORATION S.A.**

Estado de Activos y Patrimonio  
31 de diciembre de 2019  
(Cifras en balboas)

<b>Activos</b>	<b><u>Nota</u></b>	<b><u>2019</u></b>	<b><u>2018</u> (No Auditado)</b>
<b>Activos corrientes</b>			
Depósitos en banco	4	<u>46,475</u>	<u>10,513</u>
<b>Total de activos, netos</b>		<b><u>46,475</u></b>	<b><u>10,513</u></b>
<b>Patrimonio</b>			
Aportes del Fideicomitente		46,168	10,500
Utilidades acumuladas		<u>307</u>	<u>13</u>
<b>Total de patrimonio</b>		<b><u>46,475</u></b>	<b><u>10,513</u></b>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
HIDROELÉCTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.  
ADMINISTRADO POR BANISTMO INVESTMENT CORPORATION S.A.**

Estado de Ingresos y Gastos  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2019  
(Cifras en balboas)

---

	<u>2019</u>	<u>2018</u> (No Auditado)
<b>Ingresos:</b>		
Ingresos por intereses	411	13
<b>Total de ingresos</b>	<u>411</u>	<u>13</u>
<b>Gastos:</b>		
Impuesto de ITBMS	32	-
Cargos bancarios	85	-
<b>Total de gastos</b>	<u>117</u>	<u>-</u>
<b>Utilidad neta</b>	<u><u>294</u></u>	<u><u>13</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.



**FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
HIDROELÉCTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.  
ADMINISTRADO POR BANISTMO INVESTMENT CORPORATION S.A.**

Estado de Cambios en los Activos Netos  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2019  
(Cifras en balboas)

	<u>Aportes del Fideicomitente</u>	<u>Utilidades acumuladas</u>	<u>Total de patrimonio</u>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2018 (No Auditado)</b>	<b>10,500</b>	<b>13</b>	<b>10,513</b>
Aportes al patrimonio	16,700,411	-	16,700,411
Retiros al patrimonio	(16,664,743)	-	(16,664,743)
Utilidad neta	-	294	294
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2019</b>	<b><u>46,168</u></b>	<b><u>307</u></b>	<b><u>46,475</u></b>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
HIDROELÉCTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.  
ADMINISTRADO POR BANISTMO INVESTMENT CORPORATION S.A.

Estado de Flujos de Efectivo  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2019  
(Cifras en balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u> (No Auditado)
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación:</b>			
Utilidad neta		294	13
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo de las actividades de operación:			
Ingresos por intereses		(411)	(13)
Efectivo generado de operaciones:			
Intereses cobrados		<u>411</u>	<u>13</u>
<b>Flujos de efectivo por las actividades de operación</b>		294	13
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:</b>			
Aportes netos, de retiros		<u>35,668</u>	<u>10,500</u>
<b>Flujos de efectivo por las actividades de financiamiento</b>		<u>35,668</u>	<u>10,500</u>
Aumento neto de efectivo		35,962	10,513
Efectivo al inicio del año		<u>10,513</u>	<u>-</u>
<b>Efectivo al final del año</b>	<b>4</b>	<b><u>46,475</u></b>	<b><u>10,513</u></b>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
HIDROELÉCTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.  
ADMINISTRADO POR BANISTMO INVESTMENT CORPORATION S.A.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2019  
(Cifras en balboas)

---

**1. Información general**

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A. (como "Fideicomitente") y Banistmo Investment Corporation S.A., (como Fiduciario) constituyeron el Fideicomiso de Garantía 3172, mediante Contrato de Fideicomiso de administración y garantía del 08 de agosto de 2018 con la finalidad de garantizar y facilitar, en definitiva, el pago de las sumas que el Fideicomitente adeuda o llegue a adeudar en el futuro a los Beneficiarios, bajo los Bonos Corporativos por la suma de B/.32,000,000.

El Fideicomiso es administrado por el Fiduciario Banistmo Investment Corporation, S.A., sociedad incorporada bajo las Leyes de la República de Panamá y opera bajo Licencia Fiduciaria otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá, la cual le permite efectuar negocios de Fideicomisos de acuerdo a la Resolución FID No.3-93 de 26 de octubre de 1993 y resolución SBP-FID-A-0052-2018 de 12 de marzo de 2018.

Mediante Resolución SMV No.339-18 de 02 de agosto de 2018, emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, se autoriza a Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A., a ofrecer mediante oferta pública, Bonos Corporativos en múltiples series de Bonos Garantizados y Bonos Subordinados No acumulativos hasta por B/.32,000,000.

Los Beneficiarios del presente Fideicomiso son los Tenedores registrados de los Bonos emitidos por el Fideicomitente.

El Patrimonio Fideicomitado administrado está conformado por los bienes y derechos indicados a continuación:

- Los fondos que sean depositados en las cuentas fiduciarias (Ver Nota No.4).
- Los derechos dimanantes derivados de la Primera Hipoteca y Anticresis que se constituye a favor del Fiduciario, sobre los bienes inmuebles propiedad del Fideicomitente y cuyo valor de mercado, según avalúo por un evaluador aceptable al Fiduciario deberá cubrir al menos el 1.00 del saldo total de las obligaciones garantizados (Ver Nota No.5).

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
HIDROELÉCTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.  
ADMINISTRADO POR BANISTMO INVESTMENT CORPORATION S.A.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2019  
(Cifras en balboas)

---

- Derechos prendarios sobre los bienes pignorados bajo el Contrato de Prenda y cualquier producto obtenido de su ejecución (Ver Nota No.6).
- La cesión incondicional de los Derechos Cedibles, así como los Derechos Cedidos;
- La cesión condicional de los Contratos Cedibles;
- La Fianza solidaria otorgada por el Fiador (Emnadesa Holding, S.A.) a favor del Fiduciario.
- El importe de las indemnizaciones recibidas por razón de las pólizas de seguros cedidas o endosadas a favor de Banistmo Investment Corporation S.A., por el monto de cobertura mínimo acordado entre las partes.

El Patrimonio Fideicomitado del Fideicomiso garantiza la Serie A y Serie B emitidas por el Emisor en marzo de 2019.

Al 31 de diciembre de 2019, la Cobertura de Garantía sobre las obligaciones totales representa el 1.16 veces, la cual resulta de dividir los activos y el valor de avalúo de los bienes inmuebles hipotecados entre el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación.

El Fideicomiso y derechos administrados por orden del Fideicomitente, se registran y controlan separadamente de las operaciones regulares del Fiduciario. Son funciones del Fiduciario realizar todas las transacciones de acuerdo a los parámetros establecidos en el Contrato de Fideicomiso.

## **2. Bases para la preparación de los estados financieros**

### **2.1. Base de medición**

Los estados financieros del Fideicomiso de Garantía Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A. al 31 de diciembre de 2019, fueron preparados sobre la base o costo amortizado.

### **2.2. Moneda funcional**

Los estados financieros están expresados en balboas (B/.), que es la moneda funcional del Fideicomiso y 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.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
HIDROELÉCTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.  
ADMINISTRADO POR BANISTMO INVESTMENT CORPORATION S.A.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2019  
(Cifras en balboas)

---

**3. Resumen de las principales políticas contables**

**3.1. El Fideicomiso presenta en el estado de activos y patrimonio sus activos clasificados como corrientes**

Un activo es clasificado como corriente cuando el Fideicomiso espera realizar el activo o tiene la intención de venderlo o consumirlo en su ciclo normal de operaciones; mantiene el activo principalmente con fines de negociación; espera realizarlo dentro de los doce (12) meses siguientes después del período sobre el que se informa; y el activo es efectivo o equivalente al efectivo a menos que éste se encuentre restringido y no pueda ser intercambiado ni utilizado para cancelar un pasivo por un período mínimo de doce meses después del cierre del período sobre el que se informa.

**3.2. Estimaciones y juicios realizados**

La preparación de los estados financieros del Fideicomiso requiere que se realicen estimaciones y juicios contables que son evaluados de manera continua y se basan en experiencia pasadas y ciertos factores aplicables al sector, mismos que son razonables bajo las circunstancias actuales y las expectativas de sucesos futuros.

Al 31 de diciembre de 2019, el Fideicomiso no ha requerido estimaciones contables significativas.

**3.3. Instrumentos financieros**

**3.3.1. Activos financieros**

Los principales activos financieros mantenidos por el Fideicomiso vienen dados por el efectivo.

El efectivo está representado por el dinero mantenido en banco. Para propósitos del estado de flujos de efectivo, el efectivo es presentado por el Fideicomiso neto de sobregiros bancarios, si los hubiese.

El Fideicomiso da de baja a los activos financieros cuando:

- Se expiren o se liquiden los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, y
- Se transfiera sustancialmente a terceros todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad del activo financiero.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
HIDROELÉCTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.  
ADMINISTRADO POR BANISTMO INVESTMENT CORPORATION S.A.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2019  
(Cifras en balboas)

---

**3.4. Derechos sobre bienes inmuebles**

Se registran como cuentas de orden fuera del estado de situación financiera, por el valor en garantía de las hipotecas constituidas a favor del Fiduciario, según se indica en Escritura Pública donde consta la primera hipoteca y anticresis.

**3.5. Prenda mercantil sobre acciones**

La prenda mercantil sobre acciones se registra como cuenta de orden fuera del estado de activos y patrimonio. La responsabilidad del Fiduciario se limita a la custodia de los certificados de acciones (los cuales se mantienen a nombre del propietario de la acción) y su respectivo endoso en blanco.

Una vez el Fiduciario reciba la declaración de vencimiento anticipado actuará de acuerdo al contrato de prenda mercantil.

**3.6. Ingresos**

Los ingresos por intereses ganados se reconocen en proporción del tiempo transcurrido, calculados sobre los saldos promedios mensuales del principal invertido aplicando el método del tipo de interés efectivo. Los ingresos por interés son incluidos como ingresos en el estado de resultado de ingresos y gastos.

**3.7. Gastos**

Los gastos se reconocen en el estado de ingresos y gastos cuando se incurren. Los gastos de administración o manejo son pagados por el Fideicomitente al Fiduciario y se calculan con base en tarifas establecidas en las tarifas indicativas de acuerdo al Contrato de Fideicomiso.

**4. Depósitos en banco**

Al 31 de diciembre de 2019, los depósitos en bancos se componen de lo siguiente:

	<u>2019</u>	<u>2018</u> (No Auditado)
Cuenta de Mercado Ocasional	5,022	500
Cuenta de Concentración	5,683	5,011
Cuenta de Servicio de Deuda	<u>35,770</u>	<u>5,002</u>
	<u>46,475</u>	<u>10,513</u>

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
HIDROELÉCTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.  
ADMINISTRADO POR BANISTMO INVESTMENT CORPORATION S.A.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2019  
(Cifras en balboas)

---

**Depósitos en banco, continuación**

Los depósitos en bancos están conformados por cuentas corrientes y cuentas de ahorro en bancos locales de conformidad con lo siguiente:

**Cuenta de Mercado Ocasional:** en esta cuenta se depositan las sumas necesarias para cubrir los Requerimientos de Compras en el Mercado Ocasional. Los saldos acreedores por las transacciones realizadas en el Mercado Ocasional por el Fideicomitente que sean acreditados en la Cuenta del Mercado Ocasional serán traspasados por el Fiduciario a la Cuenta de Concentración.

**Cuenta de Concentración:** en esta cuenta se depositarán los flujos de las emisiones de Bonos, todos los ingresos que generen los Derechos Cedidos en relación con la Central Hidroeléctrica, así como también los ingresos que se generen en la Cuenta del Mercado Ocasional como resultado de saldos acreedores del Fideicomitente en sus transacciones en el Mercado Ocasional, los cuales serán transferidos de la Cuenta del Mercado Ocasional a la Cuenta de Concentración.

**Cuenta de Servicio de Deuda:** el Fiduciario transfiere mensualmente los fondos provenientes de la cuenta de concentración que se requieran a fin de que ésta mantenga en todo momento fondos suficientes para cubrir por lo menos, los pagos que deba realizar el Fideicomitente en concepto de capital e intereses de los Bonos en la próxima fecha de pago.

**5. Derechos sobre bienes inmuebles**

Los derechos hipotecarios y anticréticos corresponden a la primera hipoteca y anticresis constituida a favor del Fiduciario Banistmo Investment Corporation S.A., sobre ciertos bienes inmuebles propiedad del Fideicomitente, con la finalidad de garantizar la efectiva y oportuna realización por parte del Fideicomitente de los aportes que se ha obligado a efectuar a favor del Fiduciario Banistmo Investment Corporation S.A., así como garantizar el fiel y exacto cumplimiento de las demás obligaciones, por todo el tiempo que cualquiera de dichas obligaciones subsista.

Al 31 de diciembre de 2019, los bienes inmuebles en garantía tienen un valor de venta rápida de B/.17,920,000 según informes de los Avaluadores Avinco, S.A., con fecha del 26 de noviembre de 2017.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
HIDROELÉCTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.  
ADMINISTRADO POR BANISTMO INVESTMENT CORPORATION S.A.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2019  
(Cifras en balboas)

---

**Derechos sobre bienes inmuebles, continuación**

Al 31 de diciembre de 2019, los derechos hipotecarios se componen de lo siguiente:

	<u>2019</u>	<u>2018</u> (No Auditado)
Derechos sobre bienes inmuebles garantizado hasta:	<u>16,000,000</u>	<u>-</u>
Valor de venta rápida sobre bienes inmuebles en garantía:	<u>17,920,000</u>	<u>-</u>

Al 31 de diciembre de 2019, el Fiduciario mantiene en cuentas de orden sobre bien inmueble a su favor por la suma de B/.16,000,000, a fin de garantizar el pago y el fiel cumplimiento de la obligación.

**6. Prenda sobre acciones**

Con la finalidad de garantizar el cumplimiento de la Emisión Pública de Bonos Corporativos por un monto máximo de hasta B/.32,000,000, Emnadesa Holding, S.A., como Garante Prendario constituyeron prenda Mercantil con fecha del 28 de marzo de 2019 a favor de Banistmo Investment Corporation S.A., en calidad de Fiduciario, sobre la totalidad de las acciones comunes, sin valor nominal, de Emnadesa Holding, S.A. la cual se detalla a continuación:

- 500 acciones comunes sin valor nominal que conforman el capital social de la Sociedad, representadas por el certificado No.11 con fecha del 19 de marzo de 2019.
- Así como todas las demás acciones comunes que adquiriera el Garante Prendario ya sea directa o indirectamente, incluyendo la compra o suscripción de nuevas acciones del capital del emisor.
- Todas las acciones y valores que tengan derecho a recibir el Garante Prendario respecto a las Acciones Pignoradas por razón de: una división de acciones, una combinación de acciones, un dividendo de acciones, una fusión o consolidación, una escisión o segregación, una reestructuración o reclasificación del capital, una reforma al pacto social, o cualquiera otra transacción o reorganización corporativa.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA  
HIDROELÉCTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.  
ADMINISTRADO POR BANISTMO INVESTMENT CORPORATION S.A.**

Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2019  
(Cifras en balboas)

---

## **7. Impuesto sobre la renta**

El Decreto Ejecutivo No.170 del 27 de octubre de 1993, establece en el artículo 81 que se consideran contribuyentes los Fideicomisos constituidos conforme a la Ley que generan rentas gravables. Los Fideicomisos constituidos de acuerdo con la Ley No.1 del 5 de enero de 1984, se considera contribuyente al Fiduciario, quien determinará el impuesto de acuerdo con las reglas generales aplicables a las personas jurídicas y naturales según sea su naturaleza.

- De acuerdo a la legislación fiscal vigente, la renta proveniente de los intereses ganados sobre depósitos en bancos locales, están exentos del pago del impuesto sobre la renta.
- Al 31 de diciembre de 2019 el Fideicomiso no generó renta gravable.

## **8. Marco regulatorio**

La Ley 1 del 5 de enero de 1984 regula el Fideicomiso en Panamá y se reglamentó mediante el Decreto Ejecutivo No.16 del 3 de octubre de 1984. Posteriormente, se modificó el decreto anterior con el decreto Ejecutivo No.13 del 17 de abril de 1985. Todas las sociedades con autorización de oferta pública garantizadas por el sistema de Fideicomiso deben presentar a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, trimestralmente, una certificación del Fiduciario, en la cual constan los bienes que constituyen el patrimonio del Fideicomiso.

La Ley 21 del 10 de mayo de 2017, establece las normas para la regulación y supervisión de los Fiduciarios y del negocio del Fideicomiso, la cual establece que la Superintendencia de Bancos de Panamá tendrá competencia privativa para regular y supervisar a los Fiduciarios titulares de licencia fiduciaria o autorizada por ley para ejercer el negocio de Fideicomiso, así como velar por el adecuado funcionamiento del negocio de Fideicomisos. La presente Ley deroga los artículos 36 y 37 de la Ley 1 de 5 enero de 1984, así como el Decreto ejecutivo 16 del 3 de octubre de 1984, y modificó varios artículos de la Ley 1 del 5 de enero de 1984.

## **9. Contingencias**

Actualmente el Fideicomiso; no está involucrado en litigios o reclamación alguna que sea probable que origine un efecto adverso significativo en su situación legal o financiera.

## **10. Aprobación de estados financieros**

Los estados financieros fueron autorizados para su emisión por la Gerencia del Fiduciario el 7 de febrero de 2020.

**VIII  
DECLARACIÓN JURADA**




-----DECLARACIÓN NOTARIAL JURADA-----

En la Ciudad de Panamá, República de Panamá y Cabecera del Circuito del mismo nombre a los diez (10) días del mes de Marzo del año dos mil veinte (2020), ante mí, **LICENCIADA ANAYANSY JOVANÉ CUBILLA**, Notario Público Tercero del Circuito de Panamá, portadora de la cédula de identidad personal número cuatro-doscientos uno-doscientos veintiséis (4-201-226), comparecieron personalmente **LORENZO ROMAGOSA ACRICH**, varón, panameño, mayor de edad, vecino de esta ciudad de Panamá, con cédula de identidad personal número 8-706-923, actuando en mi condición de Presidente y Representante Legal, **GUILLERMO DE ROUX GARCIA DE PAREDES**, varón, panameño, mayor de edad, vecino de esta ciudad de Panamá, con cédula de identidad personal número 8-725-371, actuando en mi condición de Secretario, **LORENZO ROMAGOSA LASSEN**, varón, panameño, mayor de edad, vecino de esta ciudad de Panamá, con cédula de identidad personal número 8-204-1891, actuando en mi condición de Tesorero, **MONIQUE DE ROUX GARCIA DE PAREDES**, mujer, panameña, mayor de edad, con cédula de identidad personal número 8-743-1734, en mi condición de Directora Financiera y Administrativa respectivamente de la sociedad anónima denominada **HIDROELECTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.** organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, e inscrita en el Registro Público, Sección de Mercantil, al folio electrónico 399256, con domicilio en Edificio Tropigas, Santa María Business District, Boulevard Oeste, Corredor Sur, Corregimiento de Juan Díaz, Distrito y Provincia de Panamá, República de Panamá, personas a quienes conozco a fin de dar cumplimiento con lo dispuesto en el Acuerdo 8-2000 de 22 de mayo de 2000 de la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá, por este medio dejamos constancia bajo la gravedad de juramento y en conocimiento del contenido del Artículo 385, del Código Penal, que tipifica el delito de falso testimonio declarando lo siguiente: -----

1. Que cada uno de los firmantes ha revisado el estado financiero anual

*[Handwritten signatures]*

correspondiente a **HIDROELECTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.** -----

2. Que, a nuestro juicio, los estados financieros no contienen informaciones o declaraciones falsas sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud del Decreto Ley 1 de 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. -----

3. Que, a nuestro juicio, 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 del 1 de enero de 2019 al 31 de diciembre de 2019. -----

4. Que los firmantes: -----

\*\*\* 4.1. Son responsables del establecimiento y mantenimiento de controles internos de la empresa. -----

\*\*\* 4.2. 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.

\*\*\* 4.3. 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. -----

\*\*\* 4.4. Han presentado en los estados financieros sus conclusiones sobre la efectividad de los controles con base en las evaluaciones efectuadas a esa fecha.

5. Que cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores de **HIDROELECTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.**, lo siguiente: -----

\*\*\* 5.1. 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.-----



12 3.20



8/08.00



POSTAL 110:3

NOTARÍA TERCERA DEL CIRCUITO DE PANAMÁ



\*\*\* 5.2. 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.** -----

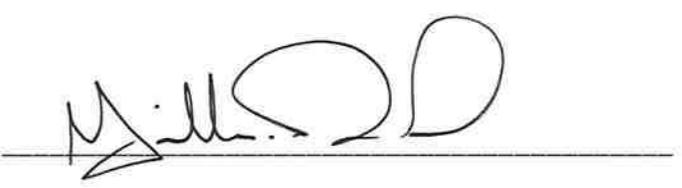
6. Que cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores externos la existencia o no de cambios significativos en los controles internos de **HIDROELECTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.**, o cualesquiera otros factores que puedan afectar en forma importante tales controles con posterioridad a la fecha 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 presentada ante la Superintendencia del Mercado de Valores.-----

Panamá, a los diez (10) días del mes de marzo del año dos mil veinte (2020).-----

Así terminaron de exponer los Declarantes y para constancia, se firma la presente Declaración Notarial Jurada, en presencia de los testigos señores **Félix Cano**, con cédula número cuatro-setecientos setenta y nueve-dos mil doscientos cincuenta y dos (4-779-2252) y **Judith Méndez de Serracin**, con cédula de identidad personal número ocho-doscientos treinta y siete-ciento veintitrés (8-237-123), 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.-----

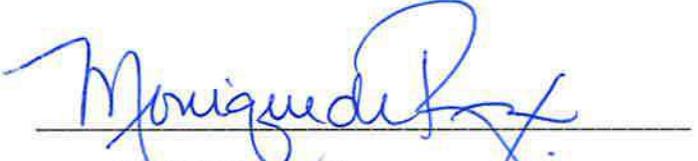
LORENZO ROMAGOSA ACRICH



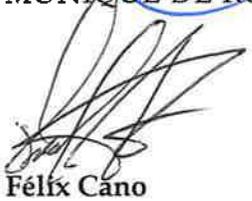
**GUILLERMO DE ROUX GARCIA DE PAREDES**



**LORENZO ROMAGOSA LASSEN**



**MONIQUE DE ROUX GARCIA DE PAREDES**



**Félix Cano**



**Judith Méndez de Serracin**



**LICENCIADA ANAYANSY JOVANE CUBILLA  
NOTARIA PÚBLICA TERCERA DEL CIRCUITO DE PANAMÁ**



99

**VIII PARTE**  
**INFORME DE CALIFICACION DE RIESGO**



**Hidroeléctrica Bajos de Totuma, S.A.  
Programa Rotativo de Bonos Corporativos Garantizados y Bonos Subordinados No Acumulativos**

Comité No. 05/2020

<b>Informe con EEFF no auditados al 30 de septiembre de 2019</b>	<b>Fecha de comité: 31 de enero de 2020</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Energético/Panamá

**Equipo de Análisis**

Rodrigo Ortega <a href="mailto:rortega@ratingspcr.com">rortega@ratingspcr.com</a>	Iolanda Montuori <a href="mailto:imontuori@ratingspcr.com">imontuori@ratingspcr.com</a>	(502) 6635-2166
--	--	-----------------

**HISTORIAL DE CALIFICACIONES**

Fecha de información	sep-19
Fecha de comité	31/01/2020
Bonos Corporativos Garantizados	PA BBB
Bonos Subordinados No Acumulativos	PA BB+
Perspectiva	Estable

**Significado de la calificación**

**Emisiones. Categoría BBB:** Los factores de protección al riesgo son razonables, suficientes para una inversión aceptable. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que pudiera provocar fluctuaciones en su Calificación

**Emisiones. Categoría BB.** Emisiones situadas por debajo del grado de inversión. Se estima que su flexibilidad financiera pudiera limitar su cumplimiento al vencimiento. La calidad de estas emisiones puede fluctuar con frecuencia, por lo que se consideran especulativas

*Con el propósito de diferenciar las calificaciones domésticas de las internacionales, se ha agregado una (PA) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter doméstico a efectuarse en el mercado panameño. Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías AA y B.*

*La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.*

**Racionalidad**

La calificación se fundamenta en el apoyo de EMNADESA Holding que a su vez pertenece a Energía Natural, S.A. de la multinacional Tropical Energies Corp. La calificación también considera la eficiencia de la estructura operativa, así como la cobertura de los flujos proyectados y las garantías bajo fideicomiso pertenecientes a los Bonos Corporativos Garantizados. Sin embargo, se toman en cuenta los reducidos márgenes operativos que han presentado pérdidas históricas impactando negativamente la rentabilidad y solvencia de la generadora.

**Perspectiva**

Estable

**Resumen Ejecutivo**

La calificación de riesgo otorgada a Hidroeléctrica Bajos de Totuma, S.A. se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

- **Respaldo de EMNADESA Holding.** Hidroeléctrica Bajos de Totuma (HBDT) forma parte de EMNADESA Holding quien a su vez es propietaria de dos plantas hidroeléctricas Bugaba I y Bugaba II, de 4.9MWh y 5.7MWh, respectivamente. Al 30 de septiembre de 2019 se registra una capitalización por B/. 0.5 millones con el objetivo de respaldar la operación. Asimismo, EMNADESA Holding quien le brinda los contratos de suministro a HBDT, es parte del Grupo TROPIGAS con más de 60 años de experiencia en el mercado panameño.

- **Crecimiento de las operaciones.** A la fecha de análisis, la hidroeléctrica presentó una leve reducción en los ingresos por generación de energía totalizando en B/. 1.3 millones (-B/. 0.2 millones con respecto al año anterior) combinada con un alza del costo por energía al ubicarse en B/. 299.5 miles (B/. 15.5 miles en el año anterior) como resultado de la sequía en Panamá. El funcionamiento de la hidroeléctrica es por pasada, por lo que aprovecha la cinética del río con un caudal mínimo de 3mts<sup>3</sup> que depende de las lluvias, lo que provocó una falta de cumplimiento al contrato pactado obligando una compra de energía en el mercado spot con un precio promedio de US\$ 72.5MWh. Con un margen bruto de 98.9% en septiembre de 2018, el alza de los costos de energía incurridos totaliza un margen bruto sobre ingresos en septiembre de 2019 de 77.1%, cayendo de 21.8 puntos básicos.
- **Alta eficiencia combinada con márgenes brutos reducidos.** Al formar parte del Grupo EMNADESA, HBDT aprovecha las sinergias, así como el know-how de la plana gerencial alta, reflejado en sus indicadores de eficiencia los cuales se ubican en 17% a septiembre de 2019 (+4.3% con respecto al año anterior). Sin embargo, la variabilidad en el margen bruto mencionado anteriormente resulta en indicadores de rentabilidad negativos a partir del inicio de sus operaciones en 2018. El ROE se presentó negativo en 278.4% y el ROA igualmente negativo de 3.8%, empeorando con relación al 2018 producto de la compra de energía en el mercado spot para cumplir con sus contratos de suministro. Como consecuencia de lo anterior y a pesar de la reducción en gastos de personal, el margen neto cierra en negativo 17% ante el margen neto negativo de 12.5% a septiembre de 2018.
- **Ajustada solvencia y adecuada liquidez.** A la fecha de análisis, HBDT presentó ajustados niveles de solvencia producto del déficit acumulado desde los inicios de sus operaciones, reflejando indicadores de solvencia patrimonial en 1.4% a pesar de la capitalización a en junio de 2019 por B/. 0.5 millones, comparando menores a los de septiembre de 2018 (2%). Asimismo, a raíz de la reestructuración de la deuda bancaria por medio de bonos corporativos, se presentó un indicador de endeudamiento de 72.3 veces (49.6 veces en septiembre de 2018), eliminando la porción de la deuda a corto plazo ante la reducción del patrimonio. Consecuentemente, la hidroeléctrica presentó holgados niveles de liquidez comparado al periodo anterior totalizando en 4 veces ante el 39.7% a 2018 compuesta principalmente de cuentas por cobrar y gastos pagados por adelantado.
- **Adecuada cobertura proyectada.** A septiembre de 2019 y, de acuerdo con las proyecciones realizadas por Hidroeléctrica Bajos de Totuma, se consideró el adecuado nivel de cobertura de servicio promedio sobre la deuda, el cual fue de 1.51 veces. Esto denota que la Compañía cuenta con la cobertura suficiente para cubrir el pago de los intereses y de la amortización de la deuda de las series A y B emitidas a la fecha. Por su parte, el EBITDA proyectado cubre en promedio 1.68 veces los gastos financieros y la relación de la deuda neta frente al EBITDA se mantiene estable a partir del 2020 producto de la estructura del pago de capital de la emisión de bonos.
- **Garantías de la emisión de los Bonos Corporativos Garantizados.** La emisión de bonos por B/. 32 millones concede un máximo de Bonos Garantizados por B/. 16 millones, de los cuales, a la fecha de análisis, se han emitido B/. 15.5 millones. Las garantías de los bonos constan de los derechos sobre el contrato de hipoteca de las tres fincas en cuestión y los contratos de suministro de energía, además de derechos prendario sobre los bienes pignorados, además de la fianza solidaria por parte del Grupo EMNADESA y el resto de los bienes que produzcan los bienes fiduciarios.

#### Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de riesgos de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores con fecha 09 de diciembre de 2017 y la metodología de calificación de riesgo para empresas holding con fecha 09 de enero de 2019.

#### Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros de EMNADESA Holding, S.A. auditados del 31 de diciembre de 2016 al 31 de diciembre de 2018 y no auditados del 30 de septiembre de 2017 al 30 de septiembre de 2018. Estados Financieros de Hidroeléctrica Bajos de Totuma, S.A. auditados del 31 de diciembre del 2015 al 31 de diciembre de 2018 y no auditados del 30 de septiembre de 2017 al 30 de septiembre de 2019.
- **Gobierno Corporativo:** Estructura accionaria, junta directiva y organigrama gerencial.
- **Mantenimiento y operaciones:** Manual de trabajos de mantenimiento y cronogramas de mantenimiento.
- Contratos de compraventa de energía y enmiendas.
- **Emisión:** Prospecto informativo de la emisión, Contrato de Fideicomiso, Resolución de la SMV, Avalúos correspondientes, Certificado de Fiduciario, proyecciones financieras 2016 – 2027 y cronograma de la deuda.

#### Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

##### Limitaciones encontradas:

- La información de EMNADESA Holding no está actualizada al 2019.

##### Limitaciones potenciales: (Riesgos Previsibles)

- La calificación se encuentra limitada por la renovación de los contratos con su matriz, que le permiten tener un margen suficiente para cubrir adecuadamente sus pagos.

- Asimismo, se limita igualmente la calificación al soporte del Grupo económico principal, Tropical Energies Corp.; en caso de no mantenerse algunas de éstas dos la calificación podría variar.

### Contexto Económico

Para el primer semestre de 2019, la actividad económica en América Latina y el Caribe, según lo indicado por el Fondo Monetario Internacional, sigue avanzando lentamente. Para este 2019, se espera un crecimiento del PIB real de 0.6% (la tasa más baja desde 2016), y se espera un repunte en el mismo a 2.3% en 2020. Este decrecimiento en la aceleración de la región se debe, entre otras cosas, a las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China que afectan a las exportaciones, así como al precio internacional de Materias Primas, las cuales son una importante parte de los ingresos para las economías de la región. Aunado a lo anterior, la incertidumbre política y económica en economías clave como lo son Argentina, Brasil y México también tuvieron efectos adversos. Asimismo, el factor meteorológico tuvo un impacto adverso en la actividad económica de la región, limitando la producción minera en Brasil y Paraguay. Se espera que las tensiones financieras globales continúen, causando condiciones financieras globales restrictivas.

Por su lado, Panamá sigue siendo uno de los países referentes de la región debido, sobre todo, a su dinamismo. Sin embargo, su recuperación económica, arrastrada de 2018, ha sido más lenta de lo esperado. Su crecimiento en PIB real al primer trimestre de 2019 fue de 3.1%, siendo menor al registrado en el mismo periodo del año anterior (2017: 4%). Esto como consecuencia de la desaceleración de sectores claves como Construcción y Servicios. Por lo tanto, el crecimiento de la actividad económica se ubica en 5%, esto después de haber sufrido una desmejora en un punto porcentual en la revisión semestral realizada por el FMI. A pesar de esto se espera que, durante el próximo año, Panamá recupere su potencial crecimiento de 5.5% anual y que mantenga una inflación controlada en 2%. Asimismo, según estadísticos preliminares, se espera que la recaudación fiscal en Panamá disminuya y que el gasto por parte del gobierno aumente, causando un déficit fiscal alto. Las autoridades estiman que, de no corregirse esta tendencia y de no tomar medidas correctivas respecto al gasto presupuestario, el déficit fiscal alcance hasta el 4% del PIB en 2019.

Según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC), entre las actividades que tuvieron mejor desempeño el primer trimestre del año, están la Intermediación Financiera (+4.7%) y Transporte y Comunicaciones (+4.3%) impulsado por operaciones del canal; por el cual pasa el 6 % del comercio global. Cabe mencionar que los ingresos de este incrementaron (+6.3%) debido, principalmente, a un alza en los ingresos por peajes (+4.6%). También tuvieron buenas resultados sectores como el Suministro de Electricidad y Agua (+5.6%), Construcción (+4.5%) y servicios gubernamentales (+7.2 %). En contraparte, otros sectores como la pesca (-39.9%) y el comercio (+1.9%), no tuvieron resultados favorables. Esto último debido, principalmente, a la caída de la Zona Libre de Colón, que es la zona libre de impuestos más grande de la región.

Panamá cuenta con una calificación de riesgo soberano en BBB+ con perspectiva 'Estable' para Standard & Poors (S&P), obteniendo una mejora en su calificación (la segunda vez desde 2012), a raíz del consistente crecimiento económico durante los últimos años, por encima de los países pares; su adecuada diversificación económica, que ha contribuido a duplicar el PIB per Cápita; a la estabilidad en los cambios de administración y cumplimiento de sus responsabilidades y, a los esfuerzos de fortalecimiento de la transparencia y las regulaciones del sistema financiero.

### Contexto Sector

En 1961, con la creación del Instituto de Recursos Hidráulicos y Electrificación (IRHE), por parte el Estado, se monopoliza el mercado eléctrico panameño y son ellos quienes cubren la demanda del país, exceptuando la de la Autoridad del Canal de Panamá (ACP). Fue hasta el año 1995 que se permitió nuevamente la participación parcial del sector privado en la generación eléctrica. En 1996 se creó el Ente Regulador de los Servicios Públicos (ERSP), conocido actualmente como la Autoridad Nacional de Servicios Públicos (ASEP). Para el año 1997, se logró la reestructuración y privatización del sector eléctrico, en ocho empresas, donde cuatro pertenecían a los agentes generadores, tres a los distribuidores y una de transmisión eléctrica. Poco a poco el Estado fue cediendo su control efectivo a través de la venta de sus acciones mayoritarias.

Al primer semestre de 2019, según el Informe de Datos Relevantes del Mercado Eléctrico Panameño, publicado por ASEP, la capacidad instalada del sector fue de 3,767.5 MW, siendo superior (+14.9%) a los 3,280.4 MW reportados en junio 2018. Donde las empresas con mayor capacidad instalada son AES Panamá con el 14.7% del total, CELSIA con 12.9%, AES Colón con 10.1% y ENEL con 8%. La capacidad instalada se concentra en hidráulicas, tanto de embalse (22%) como de pasada (26%), representando el 48% de toda la capacidad instalada; sin embargo, el uso de Bunker y Diesel sigue siendo el tipo de tecnología que mayor participación representa (30%) del total de la capacidad instalada del sector. En el sector también participan centrales de carbón, generadores solares, térmicos y eólicos. En lo que concierne a Ingresos facturados por Empresa de Distribución, estos mostraron un incremento interanual de 9.3% (+1.1 millones) respecto a junio 2018, a pesar de que las Ventas en KWh mostraron un decremento de 8% interanual, lo que muestra que hubo un leve aumento en precios por KWh durante el primer semestre del 2019. Complementando lo anterior, en lo que concierne a Ingresos Facturados por Empresa de Distribución, EDEMET obtuvo el 48% del total de Ingresos, ENSA el 42% y EDICHI el 10% (junio 2018: 44%, 45% y 11% correspondientemente).

Es importante tener en cuenta que el mercado eléctrico de Panamá está conformado por diferentes empresas que juegan distintos roles dentro del mismo. Estas empresas pueden ser productoras (generadoras de energía), transportistas y distribuidoras; en la categoría de generadoras de energía, entran las diferentes formas de generar

mencionadas anteriormente, entre las cuales se encuentran las hidroeléctricas, centrales de carbón, solares, térmicas, hidráulicas, etc. Según cifras publicadas en el Informe de Datos Relevantes del Mercado Eléctrico Panameño, publicado por ASEP, en el primer semestre del 2019 hubo un aumento de 0.05 % en la generación de energía, ascendiendo a 5,642.5 GWh en junio de 2019 (junio 2018: 5,639.66 GWh); donde el 39.2 % (2,211.9 GWh) fue generado por hidroeléctricas, 48.4 % (2,731 GWh) por centrales térmicas, el 9.6 % (541.7 GWh) por plantas eólicas y un 2.8 % (157.9 GWh) por generadoras fotovoltaicas. Cabe resaltar que, a junio 2018 el 66.4 % (3,745.9 GWh) del total de energía producida correspondía a hidroeléctricas, lo que refleja una fuerte disminución de 1,534 GWh (-41 %) en la generación de estas de forma interanual.

## **Análisis de la institución**

### **Reseña**

Hidroeléctrica Bajos Totuma, S. A. es una sociedad anónima legalmente constituida conforme a las leyes de la República de Panamá. La compañía posee una concesión para la construcción, mantenimiento y explotación de la central hidroeléctrica que se denomina 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. 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 6.3MW.

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. La última entidad controladora es Tropical Energies Corp., propietaria de Energía Natural, S.A. (ENESA) tenedora del 75% de las acciones de EMNADESA Holding.

Al 30 de septiembre de 2019, EMNADESA Holding, S.A. contó con 30 colaboradores de los cuales 10 de ellos se encontraban en el área administrativa, mientras que los restantes 20, colaboraron en las ubicaciones donde se encuentran establecidos los proyectos.

### **Gobierno Corporativo**

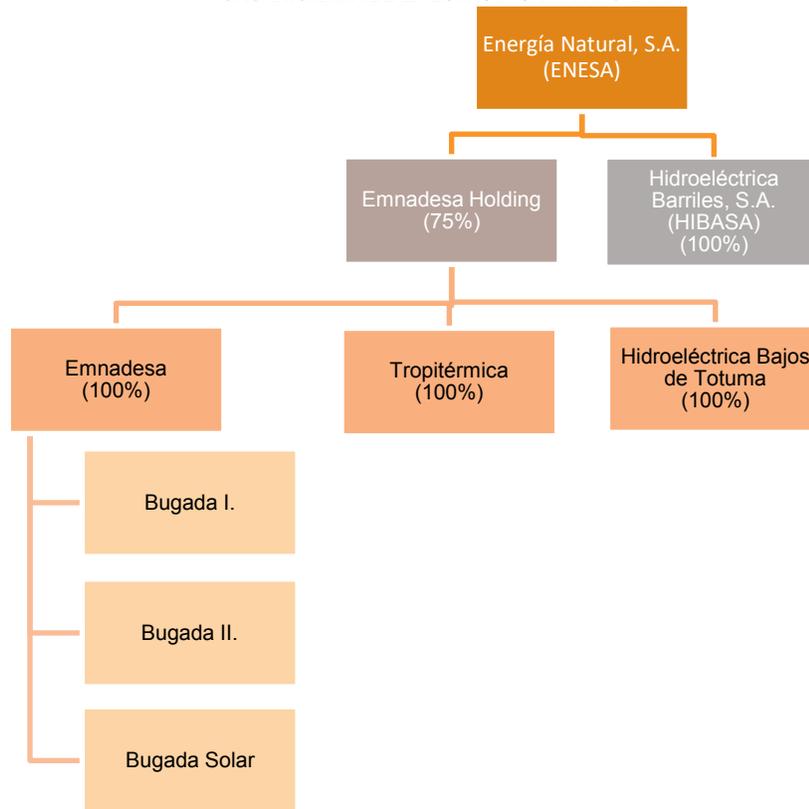
Al 30 de septiembre de 2019, el capital en acciones está conformado por 500 acciones comunes autorizadas sin valor nominal todas pagadas, emitidas y en circulación por un valor de B/. 1.81 millones. A junio de 2019, mediante el Acta de la Junta Directiva, se aprobó una capitalización de parte de los accionistas por la suma de B/. 500,000, totalizando el capital en acciones en B/. 2,310,000. La composición accionaria está conformada por un solo accionista, EMNADESA Holding, que a su vez está conformada por dos accionistas (ENESA) Energía Natural, S.A. con el 75% de las acciones y Cafetales, S.A. con el 25%:

<b>HIDROELÉCTRICA BAJOS DE TOTUMA, S.A.</b>	
<b>Accionistas</b>	<b>Participación</b>
Emnadesa Holding	100%
<b>EMNADESA HOLDING</b>	
<b>Accionistas</b>	<b>Participación</b>
ENESA	75%
Cafetales	25%

Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

Hidroeléctrica Bajos de Totuma es una subsidiaria de EMNADESA Holding quien a su vez es propietaria de Tropitérmica, una planta térmica de respaldo, así como de EMNADESA, propietaria de dos plantas hidroeléctricas Bugada I y Bugada II, además de una planta de energía solar, Bugada Solar. Por su lado, EMNADESA Holding es, en un 75%, propiedad de Energía Natural, S.A. (ENESA) que, a su vez, tiene una participación accionaria del 66.02% de la empresa de distribución de gas Tropigas, propiedad de Tropical Energies Corporation.

**ORGANIGRAMA DE LA ESTRUCTURA ACCIONARIA**



Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

Producto del análisis efectuado, PCR considera que el grupo Energía Natural, S.A. tiene un nivel de desempeño Óptimo<sup>1</sup> (GC2) respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

ENESA cuenta con accionistas comunes con los mismos derechos, quienes se rigen por el reglamento interno, el cual se encuentra ubicado en Acuerdo de Accionistas firmado el 14 de mayo de 2018. La comunicación con la Junta Directiva y todos los accionistas es llevada a cabo a través de la dirección financiera. Las convocatorias de las Juntas Generales de los accionistas se realizaron cumpliendo el plazo estipulado en el Estatuto, en las cuales se tiene permitido incorporar puntos a debatir por parte de los accionistas, a pesar de que no cuenta con un procedimiento formal. Los accionistas tienen autorizado delegar su voto para las Juntas, contando con un procedimiento formal que consiste el envío de un proxy a la persona en representación, aprobado mediante el Acuerdo de Accionistas celebrado el 14 de mayo de 2018. La última Junta General de los Accionistas fue celebrada el 11 de diciembre de 2019.

Energía Natural, S.A. cuenta con Reglamento del Directorio y este se encuentra establecido en el Acuerdo de Accionistas. Allí se establece que el director independiente debe ser una persona ajena a la administración o el accionariado, con más de 10 años de experiencia en la industria energética y con alto sentido moral. La Entidad realiza seguimiento y control de potenciales conflictos de interés al interior de la organización, mediante controles internos. La empresa no cuenta con herramientas para controlar los posibles riesgos que se presentan. La Entidad cuenta con un área de auditoría interna que reporta al Comité de Auditoría del Directorio. ENESA cuenta con una política de información, pero esta no ha sido aprobada formalmente. Finalmente, el grupo no difunde los avances realizados en temas de gobierno corporativo.

Junta Directiva

Plana Gerencial

<sup>1</sup> Categoría GC2, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

Nombre	Cargo
Lorenzo Romagosa Acrich	Presidente / Sub Secretario
Guillermo Romagosa Acrich	Vicepresidente
Guillermo de Roux García de Paredes	Secretario
Lorenzo Romagosa Lassen	Sub Secretario
Juan Manuel Urriola	Director Independiente

Nombre	Cargo
Guillermo de Roux	Director Ejecutivo y Representante Legal
Monique de Roux	Directora Financiera Administrativa y de Recursos Humanos
Héctor Domínguez	Jefe de Operación y Mantenimiento
Joel Quejada	Jefe de Contabilidad / Contralor
Abdiel de León	Ingeniero de Proyectos
Cibar Vásquez	Ingeniero de Gestión Técnica y Mantenimiento

Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

### Responsabilidad Social Empresarial

PCR considera un nivel de desempeño Óptimo<sup>2</sup> para las prácticas de Responsabilidad Social Empresarial de Energía Natural, S.A.

El grupo ha identificado a sus grupos de interés como las comunidades (escuelas, universidades, residentes, ambientalistas, entre otros), colaboradores, a través del Programa de Capacitación bimensual; además, el Gobierno a través de la fiscalización que ejercen sus actores varios y las actividades de comunicación sobre sus proyectos de desarrollo sostenible. ENESA cuenta con una estrategia de sostenibilidad alineada a los objetivos corporativos a través de los pilares de la empresa – Ambiente, Educación, Salud y Deporte – y de la Fundación Trencó. La Empresa promueve la eficiencia energética mediante una política de gestión ambiental en desarrollo que considera la gestión de residuos y el cuidado de los recursos naturales, monitoreos de calidad de agua bajo las normativas legales vigentes y su recolección de residuos del Río Escárrea, así como el ahorro energético en las plantas de generación y su piloto de Plan de Gestión de Residuos Trencó. El grupo no garantiza que los proveedores contratados para el proceso de construcción, operación y/o mantenimiento de las centrales hidroeléctricas cumplan con criterios ambientales, no obstante, considera los efectos e impactos del cambio climático para definir la estrategia comercial a través del Plan de Restauración Ecológica sobre el Río Escárrea que busca recuperar la flora y fauna del área.

En cuanto al aspecto social, grupo sigue los lineamientos de la Caja de Seguro Social con respecto a las normativas de seguridad y salud ocupacional. Como parte de la política interna, ENESA no emplea mano de obra infantil, donde expresamente se prohíbe contratar personal menor de edad. Adicionalmente, el grupo tiene un Código de Ética actualizado a 2018 y realiza seis capacitaciones anuales sobre temas de ambiente, seguridad y salud ocupacional. De igual manera, la Compañía otorga, a sus colaboradores, los beneficios de ley y algunos beneficios adicionales. Se cuenta con un código de ética y conducta desde la formación de la empresa.

### Operaciones y Estrategias

Hidroeléctrica Bajos de Totuma, S.A. es una planta de energía hidroeléctrica, catalogada como hidráulica de pasada, iniciando formalmente operaciones el 17 de octubre de 2018, que se enfoca en el mercado energético de la República de Panamá. Es una planta de energía renovable con una capacidad inicial de 5MW, adicionando por medio de una adenda 1.3MW totalizando una capacidad instalada de 6.3MW; ubicada en el corregimiento de Volcán, Distrito de Tierras Altas, provincia de Chiriquí; utilizando el Río Colorado como recurso hidrológico y una generación estimada de 33.28 GWh/año con un factor de planta promedio de 46.5% y una caída bruta de 253.32 mts.

CARACTERÍSTICAS DE LA OPERACIÓN	
Tipo	Central hidroeléctrica de pasada
Distrito	Bugaba
Provincia	Chiriquí
Recurso hidrológico	Río Coloradp
Generación estimada	33.28GWh/año
Potencia instalada	6.30MW
Diseño de caudal	3m3/s
Caída bruta	253.32 mts
Estado	Operativa
Turbina	Pelton
Costo estimado	US\$ 22,453,295.53

Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

### Análisis Financiero

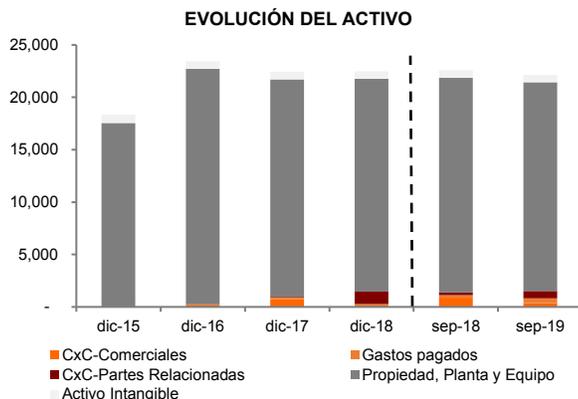
#### Activos

Al 30 de septiembre de 2019, los activos de Hidroeléctrica Bajos de Totuma, S.A. (HBDT) totalizaron B/. 22.5 millones, presentando una reducción interanual de B/. 0.3 millones (-1.4%) como consecuencia de la depreciación acumulada, desde el 2017 en B/. 1.4 millones en la propiedad, planta y equipo, al pasar de B/. 20.4 millones en septiembre de 2018 a B/. 19.9 millones al periodo de análisis (-B/. 0.5 millones). Lo anterior resulta a pesar del alza en B/. 0.2 millones de los

<sup>2</sup> Categoría RSE2, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima

activos corrientes producto de cuentas por cobrar a relacionadas (+B/. 0.4 millones) y de los gastos pagados por anticipado (+B/. 0.5 millones).

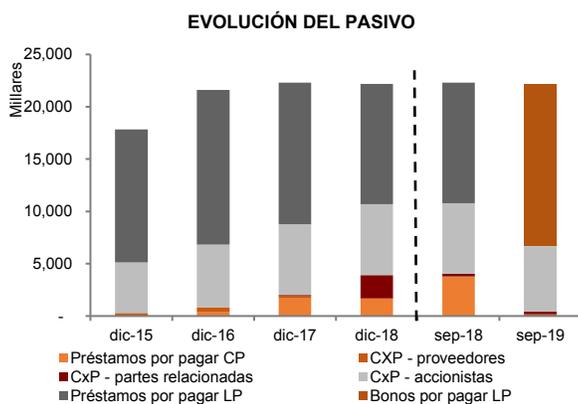
La composición de los activos obedece al giro de negocio como planta generadora de energía hidroeléctrica en donde el 88.7% de los activos los conforma propiedad, planta y equipo correspondiente a la planta, terreno, equipo de comunicación, maquinaria, mobiliario y equipo. Por su lado, los activos corrientes representan el 8.2% de los activos con un 3% de cuentas por cobrar a partes relacionadas, 2% de gastos pagados por adelantado, 1.7% de cuentas por cobrar comerciales y el restante se compone de efectivo (1.2%), fondo de fideicomiso (0.2%) y otros activos (0.1%). Por último, el activo intangible correspondiente a la adenda otorgada por la Autoridad Nacional de Servicios Públicos (ASEP) en mayo de 2013, con el objetivo de incrementar la capacidad de generación de 5MW a 6.3MW por un monto total de B/. 950,000 que refleja una amortización anual de B/. 14.2 miles, totalizando una amortización a activos intangibles total de B/. 258.1 miles.



Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

### Pasivos

Al tercer trimestre del 2019, los pasivos de HBDT presentaron una reducción de B/. 0.2 millones producto de la disminución de B/. 3.6 millones (-89.3%) de los pasivos corrientes, correspondientes a la reducción de B/. 3.7 millones en la porción corriente de los préstamos por pagar, a pesar del alza en las cuentas por pagar a proveedores (+B/. 72.8 miles) y por pagar a partes relacionadas (B/. 4.6 miles). Lo anterior es consecuencia de la reestructuración del préstamo con el Banco de Panamá, S.A. a través de la emisión de bonos, de los cuales B/. 15.5 millones registrados bajo los pasivos no corrientes se destinan al repago de dicha deuda. A su vez se refleja una reducción de B/. 11.5 millones de la porción no circulante del préstamo por pagar y una disminución de B/. 0.5 millones a cuentas por pagar a accionistas.



Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

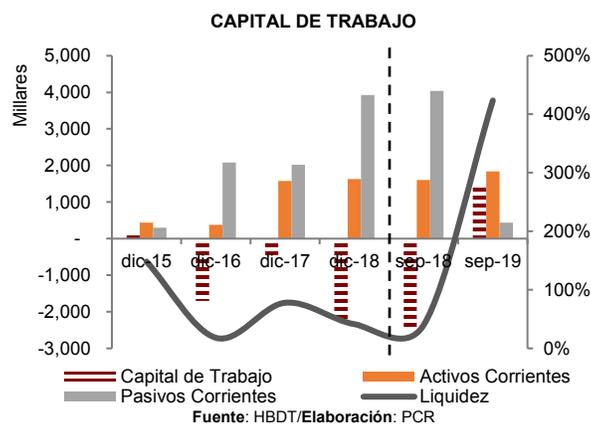
### Liquidez y Flujo de Efectivo

A la fecha de análisis, los indicadores de liquidez<sup>3</sup> se ven incrementados por la reestructuración de la deuda, implicando el repago de la porción corriente del préstamo bancario, el cual representaba el 91.4% de los pasivos corrientes el periodo pasado, ante el alza de los activos corrientes a través de cuentas por pagar y gastos pagados adelantado. Asimismo, el indicador de liquidez presenta un alza al pasar de 39.7% en septiembre de 2018 a 423.5% en septiembre de 2019 mientras que la liquidez inmediata pasa de 22.4% totalizando 151.2%. Del mismo modo, el capital de trabajo se presenta positivo por la primera vez en un periodo de análisis de 4 años al situarse en B/. 1.4 millones ante la reestructuración del préstamo a través de la emisión de bonos en marzo de 2019 que arroja un repago de capital hasta marzo del 2026, ubicando el grueso de la primera emisión en la porción no corriente del fondeo.

HBDT (B/.)	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	sep-18	sep-19
------------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

<sup>3</sup> Activos corrientes/pasivos corrientes

Liquidez	148.4%	18.1%	78.0%	41.5%	39.7%	423.5%
Liquidez inmediata	147.2%	12.3%	43.1%	1.6%	22.4%	151.2%
Capital de Trabajo	143,223	- 1,701,512	- 445,484	- 2,299,490	- 2,433,945	1,404,597
Activos Corrientes	439,413	376,980	1,577,377	1,628,029	1,601,893	1,838,728
Pasivos Corrientes	296,190	2,078,492	2,022,861	3,927,519	4,035,838	434,131

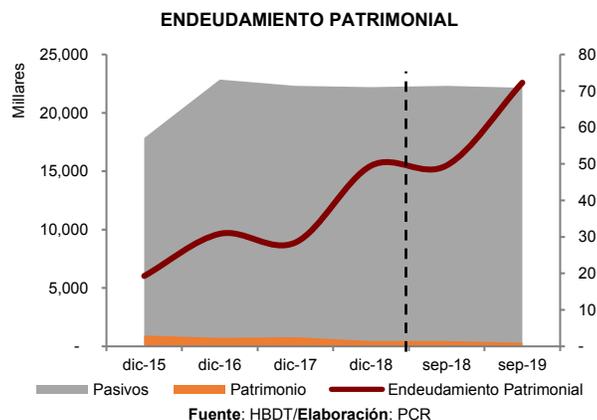


### Patrimonio

El patrimonio de Hidroeléctrica Bajos de Totuma totalizó B/. 0.3 millones presentando una reducción interanual de B/. 143.5 miles a raíz del alza en el déficit acumulado por B/. 2 millones a pesar de la capitalización de B/. 0.5 millones reflejada por medio del alza en las acciones comunes al pasar de B/. 1.8 millones en septiembre de 2018 a B/. 2.3 millones a septiembre de 2019. Si bien el patrimonio representa únicamente el 1.4% de participación ante la suma de este y el pasivo, el déficit acumulado incrementó en B/. 0.6 millones a raíz de la compra de energía en el mercado spot combinado con la reducción de los ingresos por generación eléctrica. La capitalización anteriormente suscrita se aprobó en el mes de junio de 2019 mediante el Acta de la Junta Directiva por la suma de B/. 500,000, no obstante, el número de acciones comunes sigue totalizando en 500 pagadas, emitidas y en circulación.

### Solvencia y Endeudamiento

A septiembre de 2019, la reestructuración de la deuda de Hidroeléctrica Bajos de Totuma pasa de ser un préstamo para el financiamiento de equipo y mejoras a la planta con una tasa de interés del 6.5% y costos financieros promedio de un millón de balboas, a una emisión de bonos en dos series A y B de montos iniciales en B/. 12 millones y B/. 3.5 millones, respectivamente. Por su lado, el endeudamiento<sup>4</sup> patrimonial se presentó en 72.3 veces en septiembre de 2019 reflejando un crecimiento interanual constante desde diciembre de 2017 derivado del déficit acumulado, reduciendo la proporción de patrimonio ante las variaciones positivas de las obligaciones bancarias del pasivo. Finalmente, el indicador de solvencia<sup>5</sup> desmejora al pasar de 2% en septiembre de 2018 a 1.4% en septiembre de 2019.



<sup>4</sup> Pasivos/Patrimonio

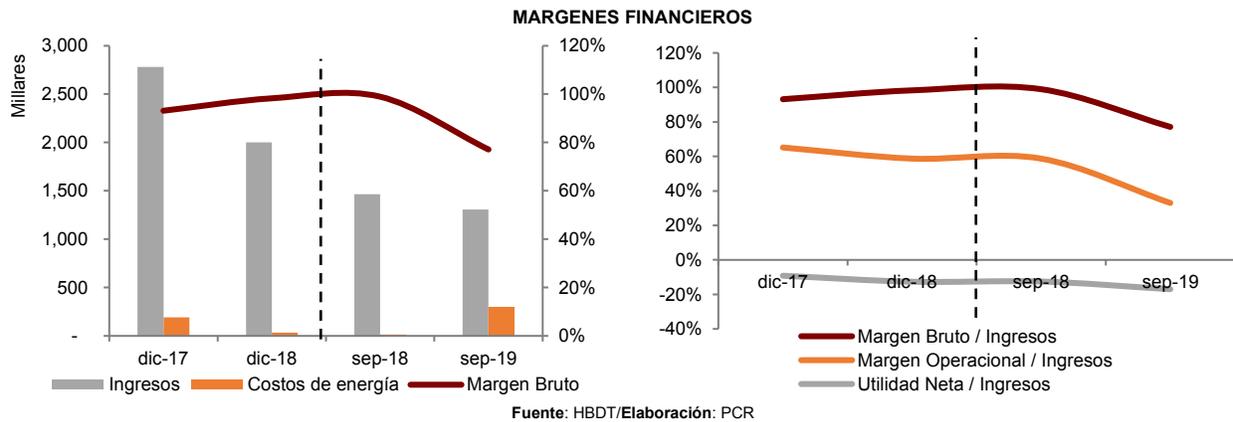
<sup>5</sup> Patrimonio/activos

## Resultados Financieros

### Margen Bruto

A la fecha de análisis, los contratos de compraventa suplidos por Hidroeléctrica Bajos de Totuma se realizan con el respaldo de EMNADESA Holding, S.A. por un promedio proyectado a diez años de 26,000 MWh; además, del respaldo para los contratos PPA (Power Purchase Agreements) de potencia y, por último, un contrato PPA de energía relacionada por 8,007 MWh a 2019. Habiendo dicho esto, cabe resaltar la exposición a las condiciones climáticas del negocio hidroeléctrico con lluvias en 2019 por debajo del promedio histórico panameño. Como resultado los ingresos por generación de energía mostraron una reducción de B/. 155.4 miles (-10.6%) entre septiembre 2018 y septiembre de 2019.

Por su lado, los costos de energía representan la compra de energía y potencia, mostrando un alza de 18 veces al pasar de B/. 15.6 miles en septiembre de 2018 a B/. 299.5 miles a septiembre de 2019 (+B/. 283.9 miles) a raíz de la sequía mostrada en el año acompañada de un alza del precio de la energía en el mercado spot con el objetivo de cumplir los contratos de suministro. Consecuentemente, el margen bruto pasó de 98.9% a 77.1%, interanualmente, reduciéndose en 30.4%.



### Margen Operativo

Asimismo, la reducción del margen neto impactó negativamente el margen en operaciones, a pesar de la reducción en los gastos de personal en B/. 10.3 miles (-5.7%) a raíz de menores salarios y honorarios profesionales producto de la estrategia de optimización, además de la disminución en las primas por antigüedad. El indicador del margen operacional sobre los ingresos pasó de 58.7% en septiembre de 2018 a 33% en setiembre de 2019; consiguientemente, la eficiencia medida a través de los gastos administrativos desmejoró en 4.5 puntos básicos. No obstante, la institución ha registrado indicadores de eficiencia históricamente bajos a raíz de la sinergia con el Grupo Económico, reduciendo los gastos de personal a aquellos derivados estrictamente de la planta de energía hidroeléctrica.

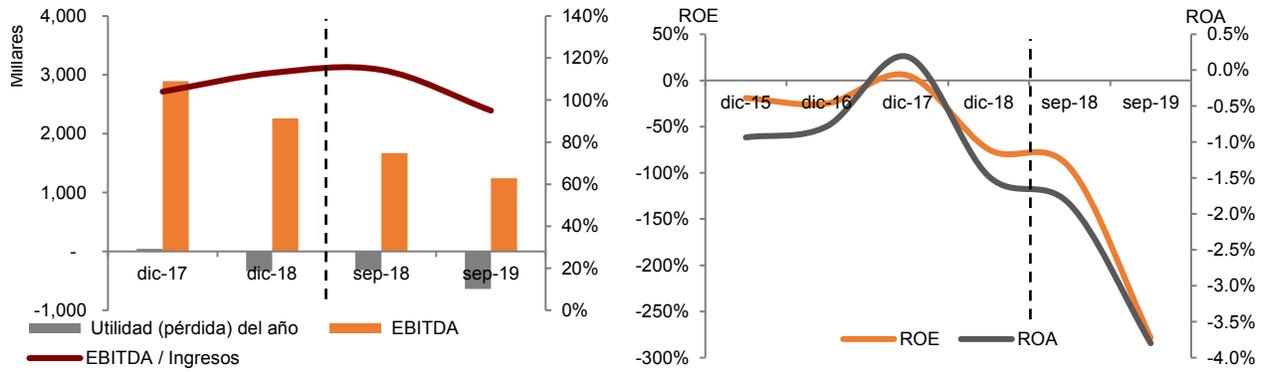
Finalmente, Hidroeléctrica Bajos de Totuma, S.A. registró costos financieros por B/. 0.8 millones (+10.7%) correspondientes al pago de los intereses de los bonos, representando el 63% de los ingresos operativos, aumentando con relación a periodos anteriores derivados de la reducción en los ingresos proporcionalmente mayor a la disminución en los costos financieros. Por su lado, los otros gastos se redujeron en B/. 186.3 miles (-42.4%) a raíz de una reducción en B/. 150 miles en honorarios profesionales, B/. 17 miles en impuestos generales y B/. 13 miles en transporte. Por último, los otros ingresos, compuestos por los intereses en cuentas de depósito presentaron un monto poco representativo de B/. 6.1 miles.

### Margen neto

Por lo tanto, la utilidad neta de Hidroeléctrica Bajos de Totuma, S.A. presentó mayores pérdidas interanuales al pasar de B/. 318.4 miles en septiembre de 2018 a B/. 640.2 miles a septiembre de 2019 (-101.1%). El alza en las pérdidas del periodo fue derivado de la reducción del margen bruto como consecuencia de menores ingresos por generación de energía ante el alza de los costos de energía incurridos durante el 2019. Asimismo, considerando las altas composiciones de depreciación y amortizaciones derivadas de la pesada estructura de la planta de energía se realiza el análisis del EBITDA y el EBITDA ante los ingresos. El impacto del margen bruto refleja una reducción en el EBITDA registrado a pesar de la leve reducción interanual en la depreciación resultando en un indicador de EBITDA/Ingresos menor en 19.3 puntos básicos demostrando la reducción real de los flujos de la hidroeléctrica.

UTILIDAD NETA Y EBITDA

INDICADORES DE RENTABILIDAD



Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

### Rentabilidad

A raíz del alza en las pérdidas mencionadas anteriormente, los indicadores de rentabilidad de HBDT mostraron una desmejora interanual al presentar un ROA en negativo 3.8% y un ROE negativo de 278.4% (a septiembre de 2018: ROA, -1.9% y ROE, -94.3%). Los indicadores de rentabilidad sobre patrimonio han tenido un comportamiento histórico negativo iniciando en 2018 a partir de las pérdidas generadas por el peso de los costos financieros dentro una estructura de ingresos por contratos escasa.

El rendimiento de las hidroeléctricas a nivel nacional se ha visto influenciado por los inviernos secos presentados en los años 2017 y 2019. Las menores lluvias en los últimos años han provocado la reducción de los márgenes de rentabilidad, causando efectos negativos en todas las hidroeléctricas del país. La baja generación de las hidroeléctricas ha ocasionado que la demanda de energía sea satisfecha por otro tipo de generación (carbón, solar, eólica), ocasionando mayores costos para las hidroeléctricas por incrementos en los precios de compra en el mercado de oportunidad.

## Características del Instrumento

### PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	Detalle
Emisor:	Hidroeléctrica Bajos de Totuma, S.A.
Instrumento:	Bonos Corporativos Garantizados y Bonos Subordinados No Acumulativos
Moneda:	Dólares de Estados Unidos de América (US\$)
Monto de la Oferta:	Programa de Bonos no podrá exceder los US\$ 32,000,000.00 y los Bonos Corporativos Garantizados tendrán un máximo de US\$ 16,000,000.00.
Series y denominaciones:	Los Bonos serán emitidos en forma desmaterializada, registrada y sin cupones, y representados por medio de anotaciones en cuenta. Emitidos en denominaciones de Mil Dólares (US\$ 1,000.00) y sus múltiplos. Los inversionistas tendrán derecho a solicitar la materialización de su inversión mediante la emisión física de uno o más Bonos.
Precio inicial de oferta:	Los Bonos serán ofrecidos inicialmente a un precio a la par de su valor nominal, pero podrán ser objeto a deducciones o descuentos, así como de prima o sobreprecio, según lo determine el Emisor.
Fecha de oferta inicial:	30 de agosto de 2018
Fecha de vencimiento:	<b>Bonos Garantizados:</b> podrán ser emitidos con plazos de pago de capital de dos (2) a diez (10) años, contados a partir de la fecha de emisión de cada serie. <b>Bonos Subordinados:</b> El plazo de las obligaciones derivadas de los Bonos Subordinados No Acumulativos será de hasta cincuenta (50) años a partir de la fecha de emisión de cada serie correspondiente.
Pago de capital:	<b>Bonos Garantizados:</b> El saldo insoluto a capital de cada Bono se pagará mediante (i) un solo pago a capital en su respectiva fecha de vencimiento; o (ii) mediante amortizaciones a capital en cuyo caso el emisor tendrá derecho a establecer un periodo de gracia para una o más series que no podrá ser mayor a veinticuatro (24) meses contados a partir de sus respectivas fechas de emisión. <b>Bonos Subordinados:</b> El capital de los Bonos Subordinados No Acumulativos se pagará en la respectiva fecha de vencimiento de cada serie.
Tasa de interés:	Las tasas de interés de cada una de las Series serán comunicadas al público inversionista mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta de cada Serie y podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el emisor, a la tasa LIBOR.
Periodicidad pago de intereses:	Los intereses de los bonos serán pagados de forma trimestral, los días 31 de marzo y diciembre, y los días 30 de junio y septiembre de cada año. Los Bonos Subordinados No Acumulativos no devengarán intereses durante el periodo de suspensión de intereses cuando así lo establezca el emisor.
Redención anticipada:	<b>Bonos Garantizados:</b> Los Bonos Garantizados de cualquier serie podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del emisor, una vez transcurran dos años contados a partir de la fecha de emisión de la respectiva serie. Las redenciones parciales y totales se harán por el saldo a capital más los intereses devengados hasta la fecha, sin incurrir en penalidad por redención anticipada. <b>Bonos Subordinados:</b> Los Bonos Subordinados No Acumulativos de cualquier serie podrán ser redimidos por el Emisor, de forma parcial o total, a partir de su respectiva fecha de emisión. Las redenciones parciales o totales se harán por el saldo de capital más los intereses devengados, no habrá penalidad por redención anticipada. Las redenciones parciales se harán pro rata entre los Bonos Subordinados No Acumulativos emitidos y en circulación de la serie de que se trate. No se podrán realizar redenciones anticipadas de Bonos Subordinados No acumulativos mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación.
Suspensión de pago de intereses:	El emisor tendrá derecho a suspender el pago de intereses de los Bonos Subordinados No Acumulativos, uno más periodos de interés, si el emisor determina que está en incumplimiento o que dicho pago de interés lo hará incumplir con el pago de las restricciones financieras de los Bonos Garantizados. Estos no generarán ni acumularán intereses durante el periodo de suspensión ni constituirá en evento de incumplimiento, tampoco podrá hacerse para periodos de interés en curso; se tendrá que hacer con un aviso previo a la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá y los tenedores con no menos de quince días calendarios de anticipación a la fecha de periodo de interés subsiguiente.
Garantías:	<b>Bonos Garantizados:</b> estarán garantizadas por la fianza solidaria otorgada por EMNADESA Holding, S.A. y por un Fideicomiso de Garantía administrado por Banistmo Investment Corporation, S.A. a título fiduciario. <b>Bonos Subordinados:</b> No cuentan con garantía alguna, sea real o personal.
Uso de los fondos:	Los fondos netos producto de la venta de Bonos US\$ 15,200,000 serán utilizados por el emisor para cancelar el préstamo con Banco de Panamá, S.A., el cual causa una tasa de 6.5% El remanente de los fondos netos, es decir US\$ 16,525,525, podrán ser utilizados por el emisor para cualesquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, inversión en propiedad, maquinaria, mobiliario y/o equipo, y/o reestructurar deudas y/o compromisos financieros
Fuente de pago:	<b>Bonos Garantizados:</b> El repago del capital e intereses de los Bonos Garantizados provendrá de los flujos de dinero depositados en las cuentas del fideicomiso producto de los ingresos generados por el contrato de Reserva de Energía Contratada con Empresa Nacional de Energía, S.A. (EMNADESA) y por 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. <b>Bonos Subordinados:</b> El repago de capital e intereses de los Bonos subordinados No Acumulativos provendrá de los recursos financieros generales del Emisor.
Agente Estructurador y Asesor Financiero:	Insignia Financial Advisors, Corp.
Agente de Pago y Registro:	Banistmo, S.A.
Casa de Valores y Puesto de Bolsa:	Valores Banistmo, S.A.
Fiduciario:	Banistmo Investment Corporation, S.A.
Custodio:	Central Latinoamericana de Valores, S.A.

Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

### **Garantías de la emisión de Bonos Garantizados**

- **Contribución inicial**, la suma de diez mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 10,000.00), depositada al fiduciario conforme al monto mínimo requerido por el Banco depositario, en las diferentes cuentas fiduciarias.
- **Fujos de la emisión de Bonos Garantizados y de los Bonos Subordinados No Acumulativos**, los cuales se utilizarán conforme al Prospecto de emisión o al suplemento del Prospecto que presente el Emisor conforme a la Clausula 5.01 del Contrato de Fideicomiso de Garantía.
- **Cuentas Fiduciarias**, y cualesquiera otras cuentas bancarias o de inversión que de tiempo en tiempo establezca el Fiduciario.
- **Cesión incondicional de los derechos cedibles**, así como los derechos cedidos. La relación con la Central Hidroeléctrica, todas las ganancias, contratos, ingresos y derechos económicos del Fideicomitente, incluyendo y sin limitación:
  - Contratos de Compraventa de energía y/o potencia existentes y futuros.
  - Transacciones realizadas por el Fideicomitente en el Mercado Ocasional.
  - Pagos e indemnizaciones de bonos, fianzas de cumplimiento, pólizas de seguros, cartas de crédito “stand-by” y cualesquiera otras garantías existentes o futuras.
  - Indemnizaciones existentes y futuras a favor del Fideicomitente relacionados con la Central Hidroeléctrica.
- **Contratos Cedibles**:
  - Contrato de reserva con vencimiento 31 de diciembre de 2018.
  - Contrato de Suministro N°DME-031-16 con vencimiento 31 de diciembre de 2019.
  - Contrato de Suministro N°68-16 con vencimiento 31 de diciembre de 2019.
  - Contrato de Suministro N°30-16 con vencimiento 31 de diciembre de 2019.
  - Contrato de Suministro N°22-16 con vencimiento 31 de diciembre de 2019.
  - Contrato de Suministro N°DME-018-16 con vencimiento 31 de diciembre de 2019.
  - Contrato de Acceso N°20-14 vigente durante la vigencia de la Concesión de Generación Eléctrica.
  - Contrato de Usuario Indirecto N°GG-058-2016 con vencimiento 15 de abril de 2031.
- **Derechos prendarios sobre Bienes Pignorados**, los Bienes Pignorados incluyen las Acciones Pignoradas y se refiere a las 500 acciones sin valor nominal representada por el certificado de acciones N°9, emitido a favor de Emnadesa Holding, S.A. y fechado al 18 de mayo de 2018.
- **Derechos dimanantes del Contrato de Hipoteca de Bienes Inmuebles**, todos los bienes existentes y futuros del Fideicomitente que constituyan bienes inmuebles, y todas las mejoras y enseres fijos de los mismos que sean destinados para el desarrollo y operación de la Central Hidroeléctrica:
  - Concesión Hidroeléctrica inscrita a la Finca N°453496.
  - Finca N°430258.
  - Finca N°441619.
  - Finca N°461374.
  - Servidumbre a favor de la Finca N°453496.
- **Fianza Solidaria**, La fianza solidaria otorgada por el fiador a favor del fiduciario. Se presumirá como saldo correcto y verdadero de las Obligaciones Garantizadas el saldo que tenga el Agente de Pago y Registro en sus respectivos libros y, en consecuencia, la certificación que expida el Agente de Pago y Registro.
- **Dineros, bienes y derechos que produzcan los Bienes Fiduciarios.**
- **Cualesquiera otros dineros, bienes o derechos que de tiempo en tiempo se traspasen al fiduciario.**

### **Redención Anticipada**

**Bonos Garantizados:** Los Bonos Garantizados de cualquier serie podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del emisor, una vez transcurran dos años contados a partir de la fecha de emisión de la respectiva serie. Las redenciones parciales y totales se harán por el saldo a capital más los intereses devengados hasta la fecha, sin incurrir en penalidad por redención anticipada.

**Bonos Subordinados:** Los Bonos Subordinados No Acumulativos de cualquier serie podrán ser redimidos por el Emisor, de forma parcial o total, a partir de su respectiva fecha de emisión. Las redenciones parciales o totales se harán por el saldo de capital más los intereses devengados, no habrá penalidad por redención anticipada. Las redenciones parciales se harán pro rata entre los Bonos Subordinados No Acumulativos emitidos y en circulación de la serie de que se trate. No se podrán realizar redenciones anticipadas de Bonos Subordinados No acumulativos mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación.

### **Proyecciones Financieras**

Hidroeléctrica Bajos de Totuma realizó proyecciones financieras para un periodo de 10 años a partir del 2017, asimismo, el flujo de caja a continuación proyecta ingresos derivados de los contratos de su compañía relacionada EMNADESA en donde se proyecta suplir una demanda promedio de 26,499 MWh anuales durante dicho periodo. De esta demanda, el 98% proviene de los contratos de respaldo con EMNADESA y, el restante, de energía relacionada a PPA y potencia. Los ingresos promedio de HBDT se proyectan en US\$ 2.4 millones anuales, tomando en cuenta precios estables proyectados en US\$ 77.5/MWh, oscilando entre US\$ 1.8 millones y US\$ 2.5 millones anuales.

Por otro lado, se proyectó cierta estabilidad en los costos y gastos, los cuales constan en su mayoría de salarios y beneficios, otros gastos administrativos y los seguros directamente relacionados a la planta hidroeléctrica. Los gastos financieros continuaron representando los gastos más significativos, reflejando un promedio del 43% sobre los ingresos

de HBDT. A partir del año 2019, el flujo de caja presenta saldos positivos provenientes de ingresos por venta de energía (95.7%), mientras el restante se deriva de ingresos por intereses y cuentas cobradas. Por el mismo lado, se proyecta una utilidad neta promedio de US\$ 152.5 miles sujeta a las variaciones del precio del mercado spot de energía. Las medidas aplicadas en ingresos son producto de una proyección estable del precio de energía spot, mientras que, del lado de los costos y gastos, se aprovechan las sinergias con el Grupo económico por lo que las variaciones son directamente causales de los salarios y otros gastos administrativos.

FLUJO DE CAJA (A SEPTIEMBRE 2019)						
Flujo de Caja HBDT (B./)	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	2024p
<b>Ingresos</b>						
Venta de Potencia contratada	174,600	238,620	238,620	238,620	238,620	238,620
Venta de energía contratada PPA	744,651	-	-	-	-	-
Venta Contrato de Respaldo con EMNADESA	-	448,844	453,332	457,866	462,444	467,069
Venta Contrato de Respaldo con EMNADESA # 2	864,345	1,785,328	1,785,328	1,785,328	1,785,328	1,785,328
Ingresos por Intereses	12,162	23,047	30,938	38,870	46,852	54,865
<b>Ingresos Operativos, Netos</b>	<b>1,795,758</b>	<b>2,495,839</b>	<b>2,508,219</b>	<b>2,520,684</b>	<b>2,533,244</b>	<b>2,545,881</b>
<b>Costos y Gastos</b>						
Compra de Energía						
Gastos Corporativos						
Operación y mantenimiento regular	73,322	74,055	74,796	75,544	76,299	77,062
Salarios y Beneficios	210,947	215,166	219,470	223,859	228,336	232,903
Otros gastos administrativos	120,653	123,066	125,527	128,038	130,599	133,211
Impuestos	44,488	44,488	44,488	44,488	44,488	44,488
Seguros	101,729	101,729	101,729	101,729	101,729	101,729
<b>Total de Gastos</b>	<b>551,140</b>	<b>558,505</b>	<b>566,010</b>	<b>573,658</b>	<b>581,451</b>	<b>589,393</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1,244,619</b>	<b>1,937,334</b>	<b>1,942,208</b>	<b>1,947,026</b>	<b>1,951,793</b>	<b>1,956,488</b>
<b>Impuestos</b>	<b>-</b>	<b>(49,143)</b>	<b>(49,874)</b>	<b>(50,597)</b>	<b>(51,312)</b>	<b>(52,016)</b>
<b>Variaciones en Activos</b>	<b>(270,110)</b>	<b>267,505</b>	<b>(36,926)</b>	<b>(36,959)</b>	<b>(35,579)</b>	<b>(36,999)</b>
Cuentas por cobrar, neto	(310,529)	281,656	(347)	(351)	1,060	(330)
Fondo de fideicomiso	(52,134)	22,400	-	-	-	-
Gastos pagados por adelantado	127,630	(1,473)	(1,501)	(1,530)	(1,559)	(1,588)
Adelanto a proveedores	-	-	-	-	-	-
Otros activos	(77)	(77)	(78)	(79)	(80)	(81)
CAPEX	(35,000)	(35,000)	(35,000)	(35,000)	(35,000)	(35,000)
<b>Variaciones en Pasivos</b>	<b>63,890</b>	<b>234</b>	<b>1,256</b>	<b>1,235</b>	<b>785</b>	<b>1,269</b>
Cuentas por pagar - proveedores	56,743	1,023	1,043	1,062	1,082	1,103
Gastos acumulados por pagar	7,063	(833)	127	128	(387)	121
Prima de antigüedad	85	43	87	44	90	46
<b>Flujo del Período (Operativo)</b>	<b>1,038,399</b>	<b>2,155,929</b>	<b>1,856,664</b>	<b>1,860,704</b>	<b>1,865,687</b>	<b>1,868,741</b>
<b>Flujo Financiero</b>	<b>-784,708</b>	<b>-1,067,500</b>	<b>-1,067,500</b>	<b>-1,067,500</b>	<b>-1,067,500</b>	<b>-1,067,500</b>
Gasto en Intereses	(1,084,708)	(1,067,500)	(1,067,500)	(1,067,500)	(1,067,500)	(1,067,500)
Variación en la Deuda	300,000	-	-	-	-	-
<b>Flujo Financiero del Período</b>	<b>253,691</b>	<b>1,088,429</b>	<b>789,164</b>	<b>793,204</b>	<b>798,187</b>	<b>801,241</b>
Saldo inicial de Caja	34,176	1,216,241	2,304,670	3,093,834	3,887,038	4,685,226
<b>Capitalización de Accionistas</b>	<b>928,374</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Dividendos por pagar						
<b>Saldo Final de Caja</b>	<b>1,216,241</b>	<b>2,304,670</b>	<b>3,093,834</b>	<b>3,887,038</b>	<b>4,685,226</b>	<b>5,486,467</b>

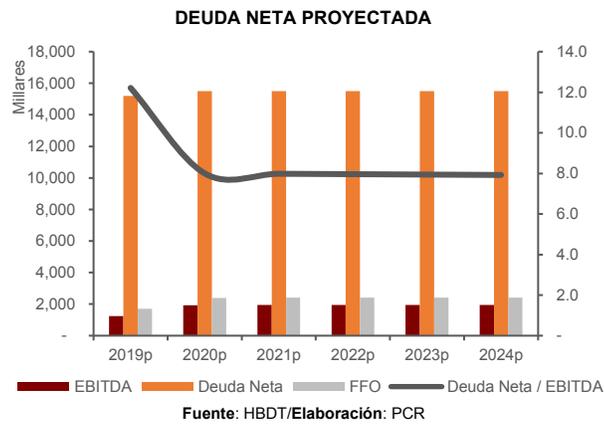
Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

En la evaluación del EBITDA sobre los gastos financieros, se presenta una cobertura promedio proyectada de 1.68 veces, con un mínimo de cobertura de 1.15 veces en el año 2019. Por su parte, la cobertura de servicio sobre la deuda promedio es de 1.51 veces, en donde el mínimo de cobertura es de 0.9 veces en 2019 y el máximo se presenta a partir del año 2023 con 1.83 veces; como consecuencia del incremento en los ingresos. Las proyecciones consideran una cobertura del servicio de la deuda adecuado a lo largo de las proyecciones con la condicionante del alza de los ingresos. El análisis de la cobertura sobre la deuda neta toma en cuenta el repago de la estructura de la emisión actual hasta su vencimiento, por lo que la cobertura promedio sobre la deuda neta se mantiene en 1.6 veces por parte del EBITDA.

INDICADORES DE COBERTURA							
(En miles B./)	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	2024p	Promedio
EBITDA	1,244,619	1,937,334	1,942,208	1,947,026	1,951,793	1,956,488	1,616,342
Amortización Capital	300,000	-	-	-	-	-	233,150
Gastos por Intereses	1,084,708	1,067,500	1,067,500	1,067,500	1,067,500	1,067,500	967,957
Deuda Neta	15,200,000	15,500,000	15,500,000	15,500,000	15,500,000	15,500,000	15,191,850
EBITDA / Gastos Financieros	1.15	1.81	1.82	1.82	1.83	1.83	1.68
Cobertura de Servicio sobre la Deuda	0.90	1.81	1.82	1.82	1.83	1.83	1.51
Deuda Neta / EBITDA	12.2	8.0	8.0	8.0	7.9	7.9	1.6

Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

Como se puede observar a continuación, la relación de la deuda neta frente al EBITDA se proyecta estable, esto como consecuencia de una estabilidad en el EBITDA y el saldo de la deuda por su estructura *bullet*.



**Nota sobre información empleada para el análisis**

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información.

## Anexos

### BALANCE GENERAL

Hidroeléctrica Bajos de Totuma, S.A. (B./)	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	sep-18	sep-19
<b>ACTIVOS</b>	<b>18,763,603</b>	<b>23,591,029</b>	<b>23,090,746</b>	<b>22,662,942</b>	<b>22,771,777</b>	<b>22,464,962</b>
<b>Activo Corriente</b>	439,413	376,980	1,577,377	1,628,029	1,601,893	1,838,728
Efectivo	81,748	14,878	153,955	34,176	29,622	278,373
Cuentas por cobrar - comerciales y otras	-	121,863	718,656	29,250	875,651	378,162
Fondo de fideicomiso para uso específico	-	-	449,104	135,268	152,150	35,170
Gastos pagados por adelantado	2,568	113,403	204,632	237,858	239,361	455,121
Adelanto a proveedores	354,188	119,952	-	-	-	-
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	-	-	46,146	1,183,809	298,234	672,525
Otros activos	909	6,884	4,884	7,668	6,875	19,377
<b>Activo No Corriente</b>	18,324,190	23,214,049	21,513,369	21,034,913	21,169,884	20,626,234
Propiedad, planta y equipo, neto	17,561,023	22,469,882	20,729,285	20,325,748	20,456,687	19,934,318
Activo intangible, neto	763,167	744,167	725,167	706,167	710,918	691,916
Fondo de fideicomiso para uso específico	-	-	58,917	2,998	2,279	-
<b>PASIVOS</b>	<b>17,838,763</b>	<b>22,850,564</b>	<b>22,307,311</b>	<b>22,214,336</b>	<b>22,321,647</b>	<b>22,158,362</b>
<b>Pasivos Corrientes</b>	296,190	2,078,492	2,022,861	3,927,519	4,035,838	434,131
Préstamos por pagar - porción circulante	-	422,225	1,688,900	1,688,900	3,688,900	-
Cuentas por pagar - proveedores	296,190	414,716	262,104	13,302	100,479	173,316
Cuentas por pagar - partes relacionadas	-	-	61,805	2,210,332	233,871	238,428
Gastos acumulados por pagar	-	-	10,052	14,985	12,588	22,387
Retenciones a contratistas	-	1,241,551	-	-	-	-
<b>Pasivos No Corrientes</b>	17,542,573	20,772,072	20,284,450	18,286,817	18,285,809	21,724,231
Cuentas por pagar - accionistas	4,840,372	5,994,297	6,771,492	6,771,492	6,771,492	6,271,492
Préstamos por pagar - porción no circulante	12,702,201	14,777,775	13,511,100	11,511,100	11,511,100	-
Bonos por pagar - porción no circulante	-	-	-	-	-	15,450,000
Prima de antigüedad	-	-	1,858	4,225	3,217	2,739
<b>PATRIMONIO</b>	<b>924,840</b>	<b>740,465</b>	<b>783,435</b>	<b>448,606</b>	<b>450,130</b>	<b>306,600</b>
Acciones comunes	1,810,000	1,810,000	1,810,000	1,810,000	1,810,000	2,310,000
Déficit acumulado	- 885,160	- 1,069,535	- 1,026,565	- 1,361,394	- 1,359,870	- 2,001,610
Impuesto complementario	-	-	-	-	-	1,790
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>18,763,603</b>	<b>23,591,029</b>	<b>23,090,746</b>	<b>22,662,942</b>	<b>22,771,777</b>	<b>22,464,962</b>

Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

### ESTADO DE RESULTADOS

Hidroeléctrica Bajos de Totuma, S.A. (B./)	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	sep-18	sep-19
<b>Ingresos</b>	-	-	<b>2,782,512</b>	<b>2,002,118</b>	<b>1,463,381</b>	<b>1,307,946</b>
Ingresos por generación eléctrica	-	-	2,782,512	2,002,118	1,463,381	1,307,946
<b>Costos de energía</b>	-	-	<b>190,870</b>	<b>34,625</b>	<b>15,587</b>	<b>299,518</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	-	-	<b>2,591,642</b>	<b>1,967,493</b>	<b>1,447,794</b>	<b>1,008,428</b>
<b>Gastos de personal</b>	<b>156,289</b>	<b>161,587</b>	<b>237,697</b>	<b>249,052</b>	<b>181,637</b>	<b>171,297</b>
Depreciación	234	3,788	521,916	523,819	392,879	391,344
Amortización de activos intangibles	19,000	19,000	19,000	19,000	14,250	14,250
<b>Utilidad Operativa</b>	- <b>175,523</b>	- <b>184,375</b>	<b>1,813,029</b>	<b>1,175,622</b>	<b>859,028</b>	<b>431,537</b>
<i>Otros gastos e ingresos, neto</i>	-	-	<i>1,770,059</i>	<i>1,510,451</i>	<i>1,177,471</i>	<i>1,071,753</i>
Costos financieros, neto	-	-	1,001,745	989,027	744,417	824,357
Intereses ganados	-	-	2,585	9,075	6,764	6,103
Otros gastos	-	-	770,899	530,499	439,818	253,499
<b>Pérdida antes del impuesto sobre la renta</b>	- <b>175,523</b>	- <b>184,375</b>	<b>42,970</b>	- <b>334,829</b>	- <b>318,443</b>	- <b>640,216</b>
Impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-	-
<b>Utilidad (pérdida) del año</b>	- <b>175,523</b>	- <b>184,375</b>	<b>42,970</b>	- <b>334,829</b>	- <b>318,443</b>	- <b>640,216</b>
EBITDA	- 137,055	- 138,799	2,894,861	2,261,260	1,673,286	1,242,725

Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

**INDICADORES FINANCIEROS**

Hidroeléctrica Bajos de Totuma, S.A. (B/.)	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	sep-18	sep-19
<b>Cobertura y Solvencia</b>						
Solvencia (Patrimonio / Activos)	4.9%	3.1%	3.4%	2.0%	2.0%	1.4%
Endeudamiento Patrimonial	19.29	30.86	28.47	49.52	49.59	72.27
EBITDA/ Deuda bancaria	-1.1%	-0.9%	19.0%	17.1%	11.0%	8.0%
EBITDA / Costos financieros			289.0%	228.6%	224.8%	150.8%
<b>Rentabilidad</b>						
ROA	-0.9%	-0.8%	0.2%	-1.5%	-1.9%	-3.8%
ROE	-19.0%	-24.9%	5.5%	-74.6%	-94.3%	-278.4%
EBITDA / Ingresos			104.0%	112.9%	114.3%	95.0%
Margen Bruto / Ingresos			93.1%	98.3%	98.9%	77.1%
Margen Operacional / Ingresos			65.2%	58.7%	58.7%	33.0%
Utilidad Neta / Ingresos			-9.2%	-12.7%	-12.5%	-17.0%
<b>Eficiencia</b>						
Eficiencia (gastos administrativos y de proyecto / margen bruto)			9.2%	12.7%	12.5%	17.0%
Costos Financieros / Ingresos			36.0%	49.4%	50.9%	63.0%
Costos Financieros / Margen Operativo			55.3%	84.1%	86.7%	191.0%
<b>Liquidez Financiera</b>						
Liquidez	148.4%	18.1%	78.0%	41.5%	39.7%	423.5%
Liquidez inmediata	147.2%	12.3%	43.1%	1.6%	22.4%	151.2%
Capital de Trabajo	143,223	- 1,701,512	- 445,484	- 2,299,490	- 2,433,945	1,404,597

Fuente: HBDT/Elaboración: PCR