



REPÚBLICA DE PANAMÁ

SUPERINTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES

ACUERDO 18-2000

(De 11 de octubre de 2000)

Modificado por el Acuerdo No.8-2018 de 19 de diciembre de 2018

FORMULARIO IN-A

INFORME DE ACTUALIZACIÓN ANUAL

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2021

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

VALORES QUE HA REGISTRADO: BONOS CORPORATIVOS hasta treinta y dos millones de dólares (US\$32,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos, autorizados mediante Resolución SMV No. 339-18 del 2 de agosto de 2018.

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

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 traspassa 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 traspassa 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.

El Emisor no mantiene acciones en tesorería.

En los últimos cinco (7) 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 (7) años:

Año	Al Inicio		Al Final	
	Acciones Autorizadas	Acciones en Circulación	Acciones Autorizadas	Acciones en Circulación
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
2020	500	500	500	500
2021	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 2021, el total del patrimonio de los accionistas del Emisor es de US\$380,745 y al 31 de diciembre de 2020 US\$22,869.

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 m³/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 ³ /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:

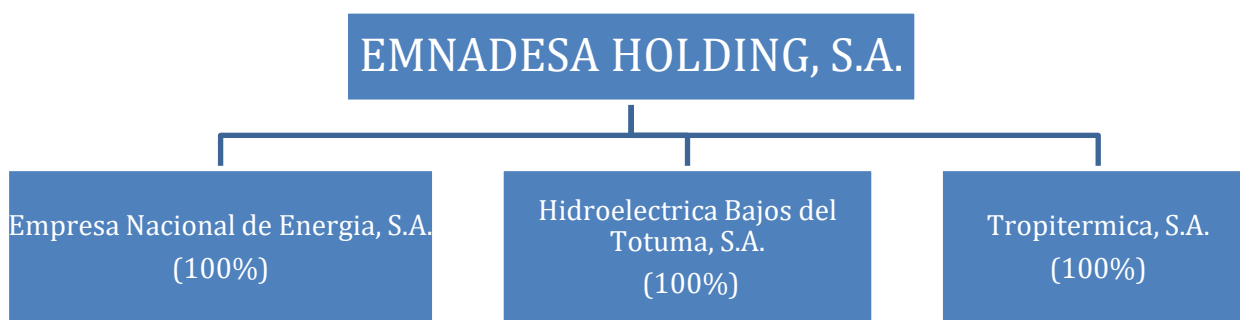
Un incentivo fiscal equivalente hasta el veinticinco por ciento (25%) de la inversión directa en el respectivo proyecto, con base a la reducción de toneladas de emisión de dióxido de carbono (CO₂) equivalentes por año calculados por el término de la concesión o licencia, el cual podrá ser utilizado para 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 (CO₂) equivalente por año y una línea base en toneladas métricas de dióxido de carbono (CO₂) 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 (CO2) equivalentes por año, deberá reportar la venta de los certificados referidos a la Dirección General de Ingresos para que este deduzca el monto de la venta de los certificados referidos del saldo del incentivo fiscal de hasta veinticinco por ciento (25%) de la inversión directa en el respectivo proyecto. El incentivo fiscal no podrá ser transferido, cedido ni compensado. Los contribuyentes que se acojan al beneficio fiscal indicado y adquieran bienes susceptibles de depreciación, no podrán deducir como gasto dicha depreciación en la misma proporción del crédito fiscal, para la determinación de su renta neta gravable.

- Un crédito fiscal aplicable al Impuesto Sobre la Renta liquidado en la actividad en un período fiscal determinado, por un máximo del cinco por ciento (5%) del valor total de la inversión directa en concepto de obras, que después de la construcción de sistemas de centrales de mini-hidroeléctricas, sistemas de pequeñas centrales de hidroeléctricas, sistemas de pequeñas centrales de hidroeléctricas, sistemas de centrales de hidroeléctricas, sistemas de centrales de ge termoeléctricas y sistemas de centrales de otras fuentes nuevas, renovables y limpias, que se conviertan en infraestructura de uso público como carreteras, caminos, puentes, alcantarillados, escuelas, centros de salud y otras de similar naturaleza. El crédito referido no puede ser objeto de compensación, cesión o transferencia.
- Los incentivos fiscales podrán aplicarse únicamente a las personas naturales o jurídicas que desarrollen directamente los proyectos y solamente la parte que corresponda a dicho proyecto. Los incentivos no podrán aplicarse a las demás actividades.
- El Emisor generó una utilidad durante el año terminado el 31 de diciembre de 2021 de (US\$ 357,876).

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 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.

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\$19,167,122, terrenos US\$53,008, maquinaria US\$962, mobiliario y equipo US\$69, Equipo Rodante US\$3,917 y otros US\$1,200. El principal activo del Emisor lo constituye la planta Bajos del Totuma la cual representa un 90% del total de activos de la empresa.

	Planta	Terreno	Equipo de Comunicación	Maquinaria	Mobiliario y Equipo	Equipo Rodante	Otros	Total
Costo de adquisición								
Al 31 de diciembre de 2019	21,297,755	53,008	4,395	8,608	8,982	-	1,200	21,373,948
Adiciones	-	-	-	1,507	135	5,000	-	6,642
Al 31 de diciembre de 2020	21,297,755	53,008	4,395	10,115	9,117	5,000	1,200	21,380,590
Retiro	(559,042)	-	-	-	-	-	-	(559,042)
Adiciones	961,035	-	-	-	-	-	-	961,035
Al 31 de diciembre de 2021	21,699,748	53,008	4,395	10,115	9,117	5,000	1,200	21,782,583
Depreciación acumulada								
Al 31 de diciembre de 2019	(1,549,056)	-	(4,395)	(7,732)	(8,305)	-	-	(1,569,488)
Cargos en el año	(516,473)	-	-	(652)	(698)	(83)	-	(517,906)
Al 31 de diciembre de 2020	(2,065,529)	-	(4,395)	(8,384)	(9,003)	(83)	-	(2,087,394)
Disposiciones	43,558	-	-	-	-	-	-	43,558
Cargos en el año	(510,655)	-	-	(769)	(45)	(1,000)	-	(512,469)
Al 31 de diciembre de 2021	(2,532,626)	-	(4,395)	(9,153)	(9,048)	(1,083)	-	(2,556,305)
Valor neto en libros								
Al 31 de diciembre de 2021	19,167,122	53,008	-	962	69	3,917	1,200	19,226,278
Al 31 de diciembre de 2020	19,232,226	53,008	-	1,731	114	4,917	1,200	19,293,196
Al 31 de diciembre de 2019	19,748,699	53,008	-	876	677	-	1,200	19,804,460

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 DINEORA-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

Para este año 2022, el porcentaje de crecimiento de la economía de Panamá no será menor al 5%, se estima que el nivel de producción que las actividades económicas generaron en 2019 se recuperará y el país seguirá destacándose en la región a nivel económico, así lo dio a conocer el ministro de Economía y Finanzas, Héctor Alexander, en la Asamblea Nacional de Diputados.

Agregó, como muestra del comportamiento positivo de la economía, que solo en los primeros nueve meses del 2021 el crecimiento se ubicó en casi 15%, cifra que representa más del doble de crecimiento de la región.

“Estimábamos que el nivel de producción del año 2019 lo recuperaríamos en el año 2023, pero probablemente será este 2022 y eso es una muy buena noticia”, señaló.

Según el informe de Perspectivas económicas mundiales publicado por el Banco Mundial este 11 de enero, prevé un crecimiento del PIB de Panamá en un 5% para el 2023.

Todas las perspectivas de crecimiento y de repunte de la región y en concreto de Panamá, están expuestas a diversos riesgos de deterioro, entre los que se incluyen un aumento abrupto en la cantidad de casos de Covid-19, tensiones en el financiamiento y estrés relacionado con la deuda, y interrupciones provocadas por acontecimientos meteorológicos extremos y desastres naturales. La durabilidad de la recuperación económica en América Latina y el Caribe, como en otros lugares, depende de que se controle la pandemia. Los brotes de Covid-19, incluidos los ocasionados por nuevas variantes del virus, siguen constituyendo un riesgo a la baja incluso en países con altas tasas de vacunación.

II. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DEL EMISOR

A. **Liquidez**

Al 31 de diciembre de 2021, el Emisor mantenía activos circulantes por B/. 1,104,811 lo que representa un aumento de B/. 111,253, respecto al cierre del periodo 2020 que fue por B/. 993,558, esto se debe principalmente al aumento del efectivo y a la disminución de las cuentas por cobrar – partes relacionadas y los Gastos pagados por anticipados.

Los Activos circulantes están compuestos de la siguiente manera:

Activos Circulantes	Diciembre 2021 (Auditado)	Diciembre 2020 (Auditado)
Efectivo	544,842	105,789
Cuentas por cobrar – comerciales	9,883	16,849
Otras cuentas por cobrar	-	74,022
Fondo de fideicomiso para uso específico	3,580	9,720
Gastos pagados por anticipado	288,249	379,557
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	237,843	388,441
Otros activos	20,414	19,180
Total de activos circulantes...	B/. 1,104,811	B/. 993,558

Durante el período de doce meses que culminó el 31 de diciembre de 2021, la cuenta de efectivo aumentó en B/. 439,053 respecto al balance al 31 de diciembre de 2020. Al 31 de diciembre de 2021 y 31 de diciembre de 2020, la cuenta de efectivo alcanzó B/. 544,842 y B/. 105,789 respectivamente.

A continuación, se presenta un resumen de los flujos de efectivos según las actividades:

Flujos de efectivo	Diciembre 2021 (Auditado)	Diciembre 2020 (Auditado)
De las actividades de operación:		
Efectivo neto provisto por las actividades de operación...	B/. 1,704,913	B/. 5,547

A. Liquidez (continuación)

A continuación, composición de los flujos de efectivos de las **actividades de inversión**:

Flujos de efectivo	Diciembre 2021 (Auditado)	Diciembre 2020 (Auditado)
De las actividades de inversión:		
Adquisición de mobiliario y equipo	(961,035)	(6,642)
Fondo de fideicomiso con uso específico	(171,452)	31,752
Efectivo neto (utilizado en) provisto por las actividades de inversión...	B/. (1,132,487)	B/. 25,110

A continuación, composición de los flujos de efectivos de las actividades de financiamiento:

Flujos de efectivo	Diciembre 2021 (Auditado)	Diciembre 2020 (Auditado)
De las actividades de financiamiento:		
Pago a capital de bonos por pagar	(15,610,695)	-
Obligaciones financieras adquiridas (bonos)	15,450,000	-
Cuentas por pagar - partes relacionadas	27,322	13,360
Efectivo neto (utilizado en) provisto por las actividades de financiamiento...	B/. (133,373)	B/. 13,360
Aumento neto en el efectivo	B/. 439,053	B/. 44,017
Efectivo al inicio del periodo	B/. 105,789	B/. 61,772
Efectivo al final del periodo	B/. 544,842	B/. 105,789

B. Recursos de capital

El Emisor mantenía cuentas por pagar proveedores por la suma de US\$23,672; cuentas por pagar partes relacionadas porciones circulantes por la suma de US\$1,436 y gastos acumulados por pagar US\$11,233.

El capital social por US\$2,810,000 (31 de diciembre de 2021) y US\$2,810,000 (31 de diciembre de 2020) que está compuesto de la siguiente manera: autorizadas 500 acciones comunes sin valor nominal; emitidas y en circulación.

C. Resultado de operaciones

El Emisor actualmente tiene una planta en funcionamiento la cual tiene aproximadamente 5 años y 1 mes completos de operación.

A continuación, un detalle de la composición del resultado de las operaciones, provenientes de la generación de energía:

Detalle de operaciones	Diciembre 2021 (Auditado)	Diciembre 2020 (Auditado)
Ingresos por generación de energía	2,141,723	1,248,550
Compras de energía y costos asociados	(26,944)	(12,714)
Utilidad bruta...	B/. 2,114,779	B/. 1,235,836
Otros ingresos	1,054,094	1,200
Intereses ganados	927	344
Depreciación	(512,469)	(517,906)
Amortización de activo intangible	(19,000)	(19,000)
Gastos de personal	(111,943)	(104,772)
Otros gastos	(1,063,497)	(303,581)
Costos financieros	(1,105,015)	(1,114,768)
Utilidad (pérdida) del periodo...	B/. 357,876	(B/. 822,647)

Activos

Los activos no circulantes al 31 de diciembre de 2021 totalizaron B/. 20,378,125 lo que representaba una disminución de (B/. 173,078) en comparación a los registrados al 31 de diciembre de 2020 los cuales fueron de B/.20,551,203.

Activos No Circulantes	Diciembre 2021 (Auditado)	Diciembre 2020 (Auditado)
Propiedad, planta y equipo, neto	19,226,278	19,293,196
Activo intangible, neto	649,167	668,167
Fondo de fideicomiso para uso específico	182,594	5,002
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	320,086	584,838
Total de activos no circulantes...	B/. 20,378,125	B/. 20,551,203
Total de activos...	B/. 21,482,936	B/. 21,544,761

Los activos totales al 31 de diciembre de 2021 alcanzaron US\$21,482,936 lo que representa una disminución de (B/. 61,825), en comparación a los registrados al 31 de diciembre de 2020 los cuales ascendían a US\$21,544,761.

Pasivos

El pasivo circulante al 31 de diciembre de 2021 totalizó B/. 259,454 y está compuesto de la siguiente forma:

Pasivos Circulantes	Diciembre 2021 (Auditado)	Diciembre 2020 (Auditado)
Bonos por pagar	223,113	-
Cuentas por pagar – proveedores	23,672	22,911
Cuentas por pagar - partes relacionadas	1,436	126
Gastos acumulados por pagar	11,233	10,555
Provisión de impuesto inmueble	-	24,580
Total de pasivos circulantes...	B/. 259,454	B/. 58,172

El Pasivo no circulante al 31 de diciembre de 2021 descendió a B/. 20,842,737 y estaba compuesto de la siguiente forma:

Pasivos No Circulantes	Diciembre 2021 (Auditado)	Diciembre 2020 (Auditado)
Cuentas por pagar – accionistas	5,771,492	5,771,492
Cuentas por pagar - partes relacionadas	-	238,740
Bonos por pagar	15,066,192	15,450,000
Prima de antigüedad	5,053	3,488
Total de pasivos no circulantes...	B/. 20,842,737	B/. 21,463,720
Total de pasivos...	B/. 21,102,191	B/. 21,521,892

Los pasivos totales al 31 de diciembre de 2021 alcanzaron B/. 21,102,191 que representa una disminución de (B/. 419,701), en comparación a los registrados al 31 de diciembre de 2020 los cuales ascendían a B/. 21,521,892.

Patrimonio

El Patrimonio del Emisor al 31 de diciembre de 2021 fue de B/. 380,745, el cual está compuesto de la siguiente forma:

Patrimonio	Diciembre 2021 (Auditado)	Diciembre 2020 (Auditado)
Autorizadas: 500 acciones comunes, sin valor nominal todas pagadas, emitidas y en circulación	2,810,000	2,810,000
Déficit acumulado	(2,427,465)	(2,785,341)
Impuesto complementario	(1,790)	(1,790)
Total de Patrimonio	B/. 380,745	B/. 22,869

a. Análisis de perspectivas

Según la información publicada por el CND, la generación del año 2021 fue de 11,379,194.6 MWh, registrando un aumento del 7% con respecto al 2020 el cual registró una generación de 10,622,686.21 MWh.

La generación eléctrica del 2021 por tipo de planta fue de un 70%, por parte de las plantas de generación hidroeléctrica, plantas térmicas 17%, eólicas 5%, fotovoltaicas 5%, auto generación 2% y se importó 1%.

Según el informe preliminar del Instituto Nacional de Estadística y Censo de la Contraloría General de la República, el destino de la electricidad generada aumento en 5.5 principalmente, por una mayor demanda de clientes comerciales en 10.0%, Gobierno 5.4%, industriales 6.5% y los residenciales en 1.5%. Al igual que el consumo de los generadores en 131.7% y los grandes clientes 25.6%.

Panamá lidera las perspectivas económicas para el nuevo año 2022, según el “Estudio Económico de América Latina y el Caribe: dinámica laboral y políticas de empleo para una recuperación sostenible e inclusiva más allá de la crisis del Covid-19”, elaborado por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). El producto interno bruto (PIB) proyectado para el 2022 de la CEPAL asigna a Panamá un desempeño del 8.2%, seguido de República Dominicana (5.5%), El Salvador (4.6%), Perú (4.4%), Cuba (4.1%), Guatemala y Paraguay, con 4.0%, respectivamente. (Gobierno Nacional de Panamá, 2022)

Sobre la estimación del crecimiento de la economía panameña para el 2022, Benjamín Gedon, vicedirector del Programa América Latina del centro de estudios Wilson Center, con sede en Washington, dijo a “BBC Mundo” que “parece que se está recuperando muy bien”. La publicación indica que “con la recuperación del comercio mundial, la economía panameña debería ver un fuerte empuje, mientras que el ambicioso programa de infraestructura del presidente Laurentino Cortizo también puede contribuir a la expansión”. Por otro lado, el último informe del Instituto Nacional de Estadística y Censo, de la Contraloría General de la República, indicó que la economía panameña registra un crecimiento acumulado del PIB de 14.9% en los primeros nueve meses del 2021. Sobre el desempeño trimestral del PIB, el ministro de Economía y Finanzas, Héctor Alexander, expresó que “lo importante es que la economía panameña se está recuperando. Ya en los primeros nueve meses del presente año estamos creciendo aproximadamente un 15%, una tasa que lidera el crecimiento regional y hasta mundial”. (Gobierno Nacional de Panamá, 2022)

D. 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

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: Santa Maria Business District, Edificio Tropigas, Piso 4
Teléfono: 264-4096
Fax: 264-4204
Apartado postal: 0823-05513 Panamá, República de Panamá
Correo electrónico: 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: Santa Maria Business District, Edificio Tropigas, Piso 4
Teléfono: 264-4096
Fax: 264-4204
Apartado postal: 0823-05513 Panamá, República de Panamá
Correo electrónico: 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: Santa Maria Business District, Edificio Tropigas, Piso 4
Teléfono: 264-4096
Fax: 264-4204
Apartado postal: 0823-05513 Panamá, República de Panamá
Correo electrónico: 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. Sitio Web: 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@pwc.com.

El Emisor no cuenta con auditores internos.

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.

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

Al 31 de diciembre de 2021, el Emisor tenía 6 empleados, todos eran empleados permanentes. Los 6 empleados son permanentes y todos están ubicados en la provincia de Chiriquí.

Los empleados del Emisor no forman parte de sindicato alguno.

D. PROPIEDAD ACCIONARIA

El Emisor es una empresa panameña, 100% subsidiaria de EMNADESA 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.

E. 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%
Total	500	100%	1	100%

Presentación tabular de la compensación accionaria del emisor.

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

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.

F. 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 2021 fueron US\$557,929 y las cuentas por pagar partes relacionadas US\$1,436.

Las cuentas por cobrar a partes relacionadas al 31 de diciembre de 2020 fueron US\$973,279 y las cuentas por pagar partes relacionadas US\$238,866.

Las cuentas por pagar relacionadas y 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 PricewaterhouseCoopers, S.R.L., Auditor Externo del Emisor.

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

No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor y Banco Aliado, 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.

NEGOCIOS O CONTRATOS CON PARTES RELACIONADAS

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

	2021	2020
En el Estado de Situación Financiera		
Activos		
Cuentas por cobrar:		
Con otras partes relacionadas porción circulante	237,843	388,441
Con otras partes relacionadas porción no circulante	<u>320,086</u>	<u>584,838</u>
	<u>557,929</u>	<u>973,279</u>
Pasivos		
Cuentas por pagar:		
Con otras partes relacionadas porción circulante	1,436	126
Con otras partes relacionadas porción no circulante	<u>-</u>	<u>238,740</u>
	<u>1,436</u>	<u>238,866</u>
Cuentas por pagar - accionistas	<u>5,771,492</u>	<u>5,771,492</u>
En el Estado de Resultado Integral		
Transacciones con otras partes relacionadas		
Ingresos por venta de energía	<u>2,109,341</u>	<u>1,221,574</u>
Servicios profesionales	<u>-</u>	<u>7,200</u>
Compensaciones a ejecutivos claves	<u>24,000</u>	<u>24,000</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.

G. 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 simplemente 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.

H. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN

A. Resumen de la estructura de Capitalización:

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

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
2020	500	500
2021	500	500

a. Descripción y Derechos de títulos

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 2021, el patrimonio total del Emisor es de US\$380,745. 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\$2,810,000
Menos: Acciones en Tesorería	0	0	Sin valor nominal	0
Total	500	500	Sin valor nominal	US\$2,810,000

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 7 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 2 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.

La compañía realizó una redención anticipada el 7 de junio de 2021 por la totalidad de los Bonos Corporativos de la Serie "A" por B/.11,950,000 y la Serie "B" por B/.3,500,000.

La compañía bajo la Resolución SMV No.339-18 del 2 de agosto de 2018, ofertó el 31 de mayo de 2021 la Serie "C" por la suma de B/.15,450,000, con una tasa fija de 5.50%, intereses y capital pagaderos trimestralmente, fecha de emisión 2 de junio de 2021, fecha de vencimiento 2 de junio de 2031

Tipo y Clase de Valores	Cantidad emitidas y en circulación	Listado Bursátil	Capitalización de Mercado
Bonos Corporativos- Serie C	US\$15,289,305	HBDT0550000631C	US\$15,450,000

4. Información de Mercado

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

II PARTE
RESUMEN FINANCIERO

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

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	2021	2020	2019	2018	2017
Ventas o Ingresos Totales	3,169,800	1,248,550	1,985,282	2,002,118	2,782,512
Margen Operativo	1,994,360	828,670	1,043,408	1,197,017	1,592,121
Gastos Generales y Administrativos	2,811,924	2,060,027	2,191,678	2,311,397	3,094,076
Utilidad o (Pérdida) Neta	357,876	(822,647)	(601,300)	(334,829)	42,970
Acciones emitidas y en circulación	500	500	500	500	500
Utilidad o (Pérdida) por Acción	715.75	(1,645.29)	(1,202.60)	(669.66)	85.94
Depreciación y Amortización	(681,772)	(536,906)	(540,202)	(542,819)	(540,916)
Utilidades o (pérdidas) no recurrentes	-	-	-	-	-

BALANCE GENERAL	2021	2020	2019	2018	2017
Activo Circulante	1,104,811	993,558	1,379,400	1,628,029	1,577,377
Activos Totales	21,482,936	21,544,761	22,483,797	22,662,942	23,090,746
Pasivo Circulante	259,454	58,172	176,432	3,927,519	2,022,861
Deuda a Largo Plazo	15,066,192	15,450,000	15,450,000	11,511,100	13,511,100
Acciones Preferidas	0	0	0	0	0
Capital Pagado	2,810,000	2,810,000	2,310,000	1,810,000	1,810,000
Déficit Acumulado	(2,427,465)	(2,785,341)	(1,962,694)	(1,361,394)	(1,026,565)
Total Patrimonio	380,745	22,869	345,516	448,606	783,435
RAZONES FINANCIERAS					
Dividendo/Acción	0	0	0	0	0
Deuda Total/Patrimonio	2.49	2.67	2.33	2.11	2.01
Capital de Trabajo	845,357	935,386	1,215,521	(2,299,490)	(445,484)
Razón Corriente	4.26	17.08	9.00	0.41	0.78
Utilidad Operativa/ Gastos Financieros	1.80	0.74	0.94	1.20	1.60

III PARTE
ESTADOS FINANCIEROS

Se anexan Estados Financieros al 31 de diciembre de 2021, auditados por PricewaterhouseCoopers S.R.L.



Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

**Informe y Estados Financieros
31 de diciembre de 2021**

“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 2021

	Páginas
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 - 38



Informe de los Auditores Independientes

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

Informe sobre la auditoría de los estados financieros

Nuestra opinión

En nuestra opinión, los estados financieros presentan razonablemente, en todos sus aspectos materiales, la situación financiera de Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. (la "Compañía") al 31 de diciembre de 2021, 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 2021;
- 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 políticas de contabilidad significativas y otra información explicativa.

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 Internacional de Ética para Profesionales de la Contabilidad (incluidas las Normas Internacionales de Independencia) emitido por el Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código de Ética del IESBA) y los requerimientos del código de ética profesional para los contadores públicos autorizados 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 90% del total de activos de la Compañía. De acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, la Administración realiza prueba anual de deterioro para evaluar la recuperabilidad del valor en libros de estos 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 10 de los estados financieros.

Forma en el cual nuestra auditoría abordó el asunto

Enfocamos nuestros procedimientos de auditoría sobre el deterioro de la propiedad, planta y equipo, donde involucramos a nuestros especialistas internos para que analizaran el modelo del valor en uso de las Unidades Generadoras de Efectivo en base a los requisitos de la NIC 36 - Deterioro de Activos, incluyendo:

- Verificamos los supuestos utilizados para calcular las tasas de descuento y recalculamos estas tasas.
- Analizamos los flujos futuros de efectivo proyectados incluidos en el modelo, tomando en consideración el clima macroeconómico actual y el rendimiento futuro esperado de las Unidades Generadoras 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 la 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. cumpla con ciertas razones y obligaciones financieras, entre ellas las razones financieras son:

- a) Mantener una razón de cobertura de interés de 1.75 veces;
- b) Mantener en todo momento una Razón de Cobertura de Garantías mínimas de 1.00; y
- c) Mantener en todo momento una Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda mínima de 1.10;

Forma en el cual nuestra auditoría abordó el asunto

Nuestros procedimientos de auditoría incluyeron, entre otros:

- Entendimiento, evaluación y prueba de los controles seguidos por la Administración de la Compañía para monitorear las obligaciones contractuales de los bonos corporativos por pagar.
- Comparamos el análisis realizado por la Administración de las obligaciones de los bonos con los términos y condiciones incluidos en el contrato de los bonos corporativos por pagar.
- Reprocesamos el 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.
- Verificamos 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 las obligaciones financieras que incluye el 2021.

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.



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

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.

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.

A handwritten signature in black ink, located in the bottom right corner of the page. The signature is stylized and appears to be the initials 'JG'.



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

- 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 acciones tomadas para eliminar las amenazas o salvaguardas aplicadas.

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.

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized, cursive script that appears to be the initials 'JG'.



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

Informe sobre otros requerimientos legales y regulatorios

En cumplimiento con la Ley 280 del 30 de diciembre de 2021, que regula la profesión del contador público autorizado en la República de Panamá, declaramos lo siguiente:

- Que la dirección, ejecución y supervisión de este trabajo de auditoría se ha realizado físicamente en territorio panameño.
- El socio encargado de la auditoría que ha elaborado este informe de los auditores independientes es Edereth Barrios con número de idoneidad de contador público autorizado No.0304-2004.
- El equipo de trabajo que ha participado en la auditoría a la que se refiere este informe, está conformado por Edereth Barrios, Socio y Alejandra Montenegro, Gerente.

PricewaterhouseCoopers

31 de marzo de 2022
Panamá, República de Panamá

Edereth Barrios

Edereth Barrios
CPA 0304-2004

[Handwritten signature]
99

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Estado de Situación Financiera

31 de diciembre de 2021

(Cifras en balboas)

	Notas	2021	2020		2021	2020	
Activos				Pasivos y Patrimonio			
Activos circulantes				Pasivos			
Efectivo	6	544,842	105,789	Pasivos circulantes			
Cuentas por cobrar - comerciales	7	9,883	16,849	Bonos por pagar	12	223,113	-
Otras cuentas por cobrar	8	-	74,022	Cuentas por pagar - proveedores		23,672	22,911
Fondo de fideicomiso para uso específico	9	3,580	9,720	Cuentas por pagar - partes relacionadas	5	1,436	126
Gastos pagados por anticipado		288,249	379,557	Gastos acumulados por pagar		11,233	10,555
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	5	237,843	388,441	Provisión de impuesto inmueble		-	24,580
Otros activos		20,414	19,180				
				Total de pasivos circulantes		259,454	58,172
Total de activos circulantes		1,104,811	993,558				
Activos no circulantes				Pasivos no circulantes			
Propiedad, planta y equipo, neto	10	19,226,278	19,293,196	Cuentas por pagar - accionistas	5	5,771,492	5,771,492
Activo intangible, neto	11	649,167	668,167	Cuentas por pagar - partes relacionadas	5	-	238,740
Fondo de fideicomiso para uso específico	9	182,594	5,002	Bonos por pagar	12	15,066,192	15,450,000
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	5	320,086	584,838	Prima de antigüedad		5,053	3,488
Total de activos no circulantes		20,378,125	20,551,203	Total de pasivos no circulantes		20,842,737	21,463,720
				Total de pasivos		21,102,191	21,521,892
				Patrimonio			
				Acciones comunes	13	2,810,000	2,810,000
				Déficit acumulado		(2,427,465)	(2,785,341)
				Impuesto complementario		(1,790)	(1,790)
				Total de patrimonio		380,745	22,869
Total de activos		21,482,936	21,544,761	Total de pasivos y patrimonio		21,482,936	21,544,761

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 2021 (Cifras en balboas)

	Notas	2021	2020
Ingresos			
Ingresos por generación de energía	5, 14	<u>2,141,723</u>	<u>1,248,550</u>
Costo de Energía			
Compras de energía y costos asociados		<u>(26,944)</u>	<u>(12,714)</u>
Otros ingresos	15	<u>1,054,094</u>	<u>1,200</u>
Gastos Operativos			
Depreciación	10	(512,469)	(517,906)
Amortización de activo intangible	11	(19,000)	(19,000)
Gastos de personal	5, 16	(111,943)	(104,772)
Otros gastos	17	<u>(1,063,497)</u>	<u>(303,581)</u>
Total de gastos operativos		<u>(1,706,909)</u>	<u>(945,259)</u>
Utilidad operativa		<u>1,461,964</u>	<u>291,777</u>
Costos Financieros, Netos			
Intereses ganados		927	344
Costos financieros	18	<u>(1,105,015)</u>	<u>(1,114,768)</u>
Total de costos financieros, neto		<u>(1,104,088)</u>	<u>(1,114,424)</u>
Utilidad (pérdida) neta y utilidad (pérdida) neta integral		<u><u>357,876</u></u>	<u><u>(822,647)</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 2021
(Cifras en balboas)

	Notas	Acciones Comunes	Déficit Acumulado	Impuesto Complementario	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2019		2,310,000	(1,962,694)	(1,790)	345,516
Transacciones con el Accionista					
Aporte capitalizado	13	500,000	-	-	500,000
Resultado Integral					
Perdida neta		-	(822,647)	-	(822,647)
Saldo al 31 de diciembre de 2020		2,810,000	(2,785,341)	(1,790)	22,869
Resultado Integral					
Utilidad neta		-	357,876	-	357,876
Saldo al 31 de diciembre de 2021		<u>2,810,000</u>	<u>(2,427,465)</u>	<u>(1,790)</u>	<u>380,745</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 2021

(Cifras en balboas)

	Notas	2021	2020
Flujos de efectivo de las actividades de operación			
Utilidad (pérdida) neta		357,876	(822,647)
Ajustes para conciliar la utilidad (pérdida) neta con el efectivo neto provisto por las actividades de operación:			
Costos financieros	18	1,105,015	1,114,768
Depreciación	10	512,469	517,906
Amortización de activo intangible	11	19,000	19,000
Provisión de prima de antigüedad		1,565	1,524
Pérdida en descarte de propiedad, planta y equipo	10	515,484	-
Otros ingresos - reversión de provisión de impuesto inmueble		(24,580)	-
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar - comerciales		6,966	418,860
(Aumento) en otras cuentas por cobrar		74,022	(74,022)
Disminución en cuentas por cobrar - relacionadas		150,598	16,271
Disminución (aumento) en gastos pagados por anticipado		(58,995)	38,727
Aumento en otros activos		(1,234)	(1,709)
Disminución (aumento) en cuentas por pagar - proveedores		761	(107,565)
Disminución en gastos acumulados por pagar		678	(503)
Costos financieros pagados		(954,712)	(1,114,768)
Prima de antigüedad pagada		-	(295)
Efectivo neto provisto por las actividades de operación		<u>1,704,913</u>	<u>5,547</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
Adquisición de mobiliario y equipo	10	(961,035)	(6,642)
Fondo de fideicomiso recibido con uso específico		18,778,408	117,870
Fondo de fideicomiso pagado con uso específico		<u>(18,949,860)</u>	<u>(86,118)</u>
Efectivo neto (utilizado en) provisto por las actividades de inversión		<u>(1,132,487)</u>	<u>25,110</u>
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento			
Pagos a capital de bonos por pagar		(15,610,695)	-
Obligaciones financieras adquiridas (bonos)		15,450,000	-
Cuentas por pagar - partes relacionadas		<u>27,322</u>	<u>13,360</u>
Efectivo neto (utilizado en) provisto por las actividades de financiamiento		<u>(133,373)</u>	<u>13,360</u>
Aumento neto en el efectivo		439,053	44,017
Efectivo al inicio del año		<u>105,789</u>	<u>61,772</u>
Efectivo al final del año	6	<u><u>544,842</u></u>	<u><u>105,789</u></u>
Transacciones no monetarias			
Aporte capitalizado	13	-	500,000
Otras resevas de capital		-	(500,000)
Amortización de gastos de emisión		150,303	-
Gastos pagados por anticipado		<u>(150,303)</u>	<u>-</u>
		<u><u>-</u></u>	<u><u>-</u></u>

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

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2021

(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 año terminado el 31 de diciembre de 2021 fueron aprobados por la Junta de Accionistas el 31 de marzo de 2022.

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 con 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 2021

(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, Enmiendas e Interpretaciones Adoptadas por la Compañía

Reforma de la tasa de interés de referencia - Modificaciones a las NIIF 7, NIIF 9 y NIC 39. - Las modificaciones realizadas a la NIIF 7 Instrumentos financieros: información a revelar, la NIIF 9 Instrumentos financieros y la NIC 39 Instrumentos financieros: reconocimiento y medición proporcionan ciertas exenciones en relación con las reformas de las tasas de interés de referencia. Las exenciones se relacionan con la contabilidad de coberturas y tienen el efecto de que las reformas generalmente no deberían causar la terminación de la contabilidad de coberturas. Sin embargo, cualquier ineficacia de la cobertura debe continuar registrándose en el estado de resultado integral. Esta reforma y modificaciones no tuvieron impacto material en los estados financieros de la Compañía.

Enmienda a la NIIF 16, "Arrendamientos" - concesiones de alquiler relacionadas con COVID-19 Extensión del expediente práctico. En mayo de 2020, el IASB publicó una enmienda a la NIIF 16 que proporcionaba un expediente práctico opcional para que los arrendatarios evaluarán si una concesión de alquiler relacionada con el COVID-19 es una modificación de arrendamiento. El 31 de marzo de 2021, el IASB publicó una enmienda adicional para extender la fecha del expediente práctico del 30 de junio de 2021 al 30 de junio de 2022. Los arrendatarios pueden optar por contabilizar dichas concesiones de alquiler de la misma manera que lo harían si no fueran modificaciones de arrendamiento. En muchos casos, esto resultará en contabilizar la concesión como pagos de arrendamiento variables en el período o períodos en los que ocurre el evento o condición que desencadena el pago reducido. Vigencia: Períodos que inician o posteriores al 1 de abril de 2021.

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2021

(Cifras en balboas)

2. Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

Base de Preparación (continuación)

Nuevas Normas, Enmiendas e Interpretaciones Adoptadas por la Compañía (continuación)

Modificaciones a las NIIF 7, NIIF 4 y NIIF 16 Reforma de la tasa de interés de referencia - Fase 2. Las enmiendas de la Fase 2 abordan cuestiones que surgen de la implementación de las reformas, incluido el reemplazo de un punto de referencia por uno alternativo. Vigencia: Períodos que inician el 1 de enero de 2021.

No hay otras nuevas normas, modificaciones o interpretaciones que estén vigentes en el período 2021 que causen un efecto material en los estados financieros de la Compañía en el período actual y períodos futuros.

Pronunciamientos Contables Emitidos y Aplicables en Períodos Futuros

Modificación a la NIC 37 - Provisiones, Pasivos Contingentes y Activos Contingentes

En mayo de 2021 se publica la enmienda a la NIC 37 en cuanto al tema de Contratos Onerosos - Costos de cumplir un contrato con el propósito de evaluar si el contrato es oneroso. La NIC 37 entrega la definición de un contrato oneroso, definido como aquel contrato en el cual los costos de cumplir con el mismo superan los beneficios económicos recibidos. La enmienda aclara que los costos de cumplir un contrato son aquellos que se relacionan directamente con el contrato; es decir, los siguientes: a) los costos incrementales de cumplir ese contrato; y (b) una asignación de otros costos que se relacionan directamente con el cumplimiento del contrato. Esta enmienda tiene fecha de aplicación a partir del 1 de enero de 2022.

Modificaciones a la NIC 1, Presentación de estados financieros, sobre clasificación de pasivos. Estas enmiendas de alcance limitado a la NIC 1, "Presentación de estados financieros", aclaran que los pasivos se clasifican como circulantes o no circulantes, dependiendo de los derechos que existen al final del período sobre el que se informa. La clasificación no se ve afectada por las expectativas de la entidad o los eventos posteriores a la fecha de presentación (por ejemplo, la recepción de una renuncia o un incumplimiento del convenio). La enmienda también aclara lo que significa la NIC 1 cuando se refiere a la "liquidación" de un pasivo. Vigencia: Períodos que inician o posteriores al 1 de enero de 2023.

Enmiendas de alcance limitado a la NIC 1, Declaración de práctica 2 y NIC 8: Las modificaciones tienen como objetivo mejorar las revelaciones de políticas de contabilidad y ayudar a los usuarios de los estados financieros a distinguir entre cambios en las estimaciones contables y cambios en las políticas de contabilidad. Vigencia: Períodos que inician o posteriores al 1 de enero de 2023.

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2021

(Cifras en balboas)

2. Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

Base de Preparación (continuación)

Pronunciamientos Contables Emitidos y Aplicables en Períodos Futuros (continuación)

Varias enmiendas de alcance limitado a las NIIF 3, NIC 16, NIC 37 y algunas mejoras anuales a las NIIF 1, NIIF 9, NIC 41 y NIIF 16, con vigencia para período que inicien o posteriores al 1 de enero de 2022.

No hay otras nuevas normas o interpretaciones que hayan sido publicadas y que no son mandatorias para el período 2021 que causen un efecto material en los estados financieros de la Compañía en el período actual y períodos futuros.

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 de la Compañía.

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 que son pagaderos a la vista.

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2021

(Cifras en balboas)

2. Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

Activos Financieros (continuación)

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.

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 limita al modelo de pérdidas esperadas de 6 meses. La Compañía no ha registrado una provisión para deterioro de estas cuentas debido a que la evaluación ha resultado 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.

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2021

(Cifras en balboas)

2. Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

Pasivos Financieros e Instrumentos de Patrimonio

Bonos por pagar

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

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

Los 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.

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 en Acciones

Las acciones comunes de capital son clasificados como patrimonio.

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2021

(Cifras en balboas)

2. Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

Propiedad, Planta y Equipo, Neto

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

Los terrenos no se deprecian. La depreciación es cargada a gasto para ser disminuida del costo de los activos, sobre la vida de servicio estimada de los bienes relacionados utilizando el método de línea recta con base a los siguientes períodos:

	Vida Útil
Planta y equipo (relacionado a la planta)	15 a 50 años
Mobiliario y equipo de oficina	3 a 10 años
Equipo rodante	3 a 5 años

Los activos que están sujetos a depreciación 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 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.

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2021

(Cifras en balboas)

2. Resumen de 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). Los deterioros anteriores de activos no financieros (distintos de la plusvalía) son revisados para su posible reversión en cada fecha de reporte.

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 se deben cumplir 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.

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2021

(Cifras en balboas)

2. Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

Reconocimiento de Gastos (continuación)

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 16 y 17.

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 temporarias 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.

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:

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2021

(Cifras en balboas)

3. Estimaciones Contables y Juicios Críticos

Vida útil de propiedad, planta y equipo

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

Estas estimaciones son basadas en el análisis de los ciclos de vida de los activos y el valor potencial al final de su vida útil. El valor residual y la vida útil son revisados, y ajustados de ser apropiado, al final de cada período. Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, 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 2021 y 2020, existieron indicadores de deterioro que llevó a la Administración de la Compañía a realizar una evaluación sobre el deterioro de la propiedad, planta y equipo y no se identificaron deterioro en los activos de larga vida.

4. Negocio en Marcha

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

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2021

(Cifras en balboas)

5. Saldos y Transacciones entre Partes Relacionadas

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

	2021	2020
En el Estado de Situación Financiera		
Activos		
Cuentas por cobrar:		
Con otras partes relacionadas porción circulante	237,843	388,441
Con otras partes relacionadas porción no circulante	<u>320,086</u>	<u>584,838</u>
	<u>557,929</u>	<u>973,279</u>
Pasivos		
Cuentas por pagar:		
Con otras partes relacionadas porción circulante	1,436	126
Con otras partes relacionadas porción no circulante	<u>-</u>	<u>238,740</u>
	<u>1,436</u>	<u>238,866</u>
Cuentas por pagar - accionista	<u>5,771,492</u>	<u>5,771,492</u>
En el Estado de Resultado Integral		
Transacciones con otras partes relacionadas		
Ingresos por venta de energía	<u>2,109,341</u>	<u>1,221,574</u>
Servicios profesionales	<u>-</u>	<u>7,200</u>
Compensaciones a ejecutivos claves	<u>24,000</u>	<u>24,000</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 - accionista están sujetas a un acuerdo de subordinación, y no podrán ser pagadas antes de los pagos de la deuda descrita en la Nota 12.

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2021

(Cifras en balboas)

6. Efectivo

Los saldos de efectivo se presentan a continuación:

	2021	2020
Banco Aliado, S. A.	459,845	15,241
Banco General, S. A.	<u>84,997</u>	<u>90,548</u>
	<u>544,842</u>	<u>105,789</u>

7. Cuentas por Cobrar – Comerciales

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

	2021	2020
Cuentas por cobrar - comerciales	<u>9,883</u>	<u>16,849</u>

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, la Compañía no consideró necesario establecer una provisión de cuentas incobrables.

8. Otras Cuentas por Cobrar

Al 31 de diciembre de 2020, las otras cuentas por cobrar ascendían a B/.74,022.

Desde noviembre de 2020, la Compañía incurrió en reparaciones por los daños causados por las tormentas ETA e IOTA a la planta hidroeléctrica. Estos costos fueron reembolsados en el 2021, después de los análisis correspondientes por la compañía ajustadora y aplicando los deducibles correspondientes como lo establece la póliza de todo riesgo que mantiene la Compañía con la aseguradora Compañía Internacional de Seguros, S.A.

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2021

(Cifras en balboas)

9. Fondo de Fideicomiso con Uso Específico

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

	2021			2020		
	Porción Circulante	Porción No Circulante	Total	Porción Circulante	Porción No Circulante	Total
Cuentas de concentración	3,580	-	3,580	9,720	-	9,720
Cuentas de reserva del servicio de la deuda	-	182,594	182,594	-	5,002	5,002
	<u>3,580</u>	<u>182,594</u>	<u>186,174</u>	<u>9,720</u>	<u>5,002</u>	<u>14,722</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 hubiere, 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 2021 (Cifras en balboas)

10. Propiedad, Planta y Equipo, Neto

La propiedad, planta y equipo se presentan a continuación:

	Planta	Terreno	Equipo de Comunicación	Maquinaria	Mobiliario y Equipo	Equipo Rodante	Otros	Total
Costo de adquisición								
Al 31 de diciembre de 2019	21,297,755	53,008	4,395	8,608	8,982	-	1,200	21,373,948
Adiciones	-	-	-	1,507	135	5,000	-	6,642
Al 31 de diciembre de 2020	21,297,755	53,008	4,395	10,115	9,117	5,000	1,200	21,380,590
Adiciones	961,035	-	-	-	-	-	-	961,035
Retiros	(559,042)	-	-	-	-	-	-	(559,042)
Al 31 de diciembre de 2021	21,699,748	53,008	4,395	10,115	9,117	5,000	1,200	21,782,583
Depreciación acumulada								
Al 31 de diciembre de 2019	(1,549,056)	-	(4,395)	(7,732)	(8,305)	-	-	(1,569,488)
Cargos en el año	(516,473)	-	-	(652)	(698)	(83)	-	(517,906)
Al 31 de diciembre de 2020	(2,065,529)	-	(4,395)	(8,384)	(9,003)	(83)	-	(2,087,394)
Retiros	43,558	-	-	-	-	-	-	43,558
Cargos en el año	(510,655)	-	-	(769)	(45)	(1,000)	-	(512,469)
Al 31 de diciembre de 2021	(2,532,626)	-	(4,395)	(9,153)	(9,048)	(1,083)	-	(2,556,305)
Valor neto en libros								
Al 31 de diciembre de 2021	19,167,122	53,008	-	962	69	3,917	1,200	19,226,278
Al 31 de diciembre de 2020	19,232,226	53,008	-	1,731	114	4,917	1,200	19,293,196
Al 31 de diciembre de 2019	19,748,699	53,008	-	876	677	-	1,200	19,804,460

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, la propiedad, planta y equipo están hipotecadas al fideicomiso para garantizar la emisión pública de los bonos corporativos emitidos. (Véase Nota 12).

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2021

(Cifras en balboas)

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.

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

	2021	2020
Saldo al inicio del año	668,167	687,167
Amortización del período	<u>(19,000)</u>	<u>(19,000)</u>
Saldo al final del año	<u>649,167</u>	<u>668,167</u>
Costo	950,000	950,000
Amortización acumulada	<u>(300,833)</u>	<u>(281,833)</u>
Valor neto	<u>649,167</u>	<u>668,167</u>

12. Bonos por Pagar

Los bonos por pagar se detallan a continuación:

	Vencimiento	Tasa Anual	2021	2020
Serie "A"	19/03/2026	7.00%	-	11,950,000
Serie "B"	19/03/2026	6.50%	-	3,500,000
Serie "C"	02/06/2031	5.50%	<u>15,289,305</u>	<u>-</u>
			15,289,305	15,450,000
Porción circulante			<u>223,113</u>	<u>-</u>
Porción no circulante			<u>15,066,192</u>	<u>15,450,000</u>

El 15 de marzo de 2019, la Compañía 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.

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2021

(Cifras en balboas)

12. Bonos por Pagar (Continuación)

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.

El 7 de junio de 2021, la Compañía realizó una redención anticipada por la totalidad de los Bonos Corporativos de la Serie “A” por B/.11,950,000 y de la Serie “B” por B/.3,500,000.

El 31 de mayo de 2021, se ofertó la Serie “C” por la suma de B/.15,450,000 con una tasa fija de 5.50%, intereses y capital pagaderos trimestralmente, fecha de emisión el 2 de junio de 2021 y con fecha de vencimiento del 2 de junio de 2031.

El 3 de septiembre de 2021, Pacific Credit Rating mantuvo la calificación pública de los Bonos Corporativos Serie “A” y “B” y de la Compañía, de BBB.pa, con 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”):

- a) Mantener en todo momento una Razón de Cobertura de Interés de 1.75 veces;
- b) Mantener en todo momento una Razón de Cobertura de Garantías mínimas de 1.00;
- c) Mantener en todo momento una Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda mínima de 1.10;

Adicionalmente, se mide el EBITDA considerando la utilidad antes de intereses, impuestos y depreciación.

En caso de incumplimiento de las cláusulas del prospecto informativo de la Oferta Pública de Bonos Corporativos y sus modificaciones, 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.

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2021

(Cifras en balboas)

12. Bonos por Pagar (Continuación)

Obligaciones Financieras (continuación)

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.

En octubre de 2021, la Mayoría de Tenedores de Bonos, es decir, el 100% de los Tenedores de Bonos emitidos y en circulación del saldo insoluto de capital de todos los Bonos emitidos y en circulación, aprobó una dispensa solicitada por el Emisor, mediante la cual el Emisor le solicitó a los Tenedores consentimiento y autorización para dispensar hasta marzo de 2022 el cumplimiento de su condición financiera: (i) Cobertura de Servicio de Servicio de Deuda de los Bonos Serie C, mínima de 1.10x y (ii) Cobertura de Intereses de los Bonos Serie C, mínima de 1.75x establecidas en las secciones (III)(A)(nn), Obligaciones de hacer de los Bonos Garantizados, del Prospecto Informativo y sus modificaciones.

Mediante la Resolución No. SMV363-21 de 26 de julio de 2021, la Superintendencia de Mercados de Valores aprobó el registro de modificaciones a ciertos términos y condiciones del Programa Rotativo de Bonos Corporativos y Bonos Subordinados No Acumulativos, en la que se hace referencia principalmente al uso de la tasa fija o variable y que en el caso de la tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a Secured Overnight Financing Rate (SOFR). Adicionalmente, se extendió el plazo de pago de capital de dos (2) a veinte (20) años, contados a partir de la fecha de emisión de cada serie de los Bonos Garantizados; también se aprobó la eliminación de los derechos prendarios sobre los Bienes Pignorados y la eliminación de la Fianza Solidaria otorgada por el Fiador a favor del Fiduciario, así como permitir la redención total o parcial de los Bonos Garantizados sin penalidad y a partir de la fecha de emisión.

Un detalle de los pagos mínimos futuros de los bonos al 31 de diciembre de 2020 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>15,450,000</u>	<u>15,450,000</u>

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2021

(Cifras en balboas)

12. Bonos por Pagar (Continuación)

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

	<u>Serie "C"</u>
2022	223,113
2023	235,381
2024	248,312
2025	250,383
2026	272,507
2027	291,557
2028	307,594
2029	324,543
2030	342,372
2031	<u>12,793,543</u>
Total de pagos futuros	15,289,305
Porción circulante	<u>(223,113)</u>
Porción no circulante	<u><u>15,066,192</u></u>

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

- Fideicomiso de garantía administrado por Banistmo Investment Corporation a título fiduciario.

El valor razonable de los bonos por pagar fue calculado mediante el método de flujos de efectivo descontado, utilizando una tasa de interés de mercado de 6.44% (2020: 6.63%) 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:

	<u>2021</u>		<u>2020</u>	
	<u>Valor en Libros</u>	<u>Valor Razonable</u>	<u>Valor en Libros</u>	<u>Valor Razonable</u>
Bonos por pagar	<u>15,289,305</u>	<u>14,532,649</u>	<u>15,450,000</u>	<u>15,850,530</u>

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2021

(Cifras en balboas)

13. Capital en Acciones

El capital en acciones se presenta a continuación:

	2021	2020
Autorizadas: 500 acciones comunes, sin valor nominal; todas pagadas, emitidas y en circulación	<u>2,810,000</u>	<u>2,810,000</u>

En junio de 2020, mediante Acta de la Junta Directiva se aprobó una capitalización de parte del accionista por B/.500,000.

14. Ingresos por Generación de Energía

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

	2021	2020
Ingresos por contratos con clientes		
Venta de energía - contratada	2,031,664	1,139,974
Venta de capacidad - contratada	<u>77,677</u>	<u>81,600</u>
Ingresos por mercado ocasional		
Venta de energía - mercado ocasional	<u>32,382</u>	<u>26,976</u>
	<u>2,141,723</u>	<u>1,248,550</u>

15. Otros Ingresos

Los otros ingresos se detallan a continuación:

	2021	2020
Indemnización por lucro cesante	578,300	-
Indemnización por daños materiales	449,843	-
Reversión de provisión de impuesto inmueble	24,580	-
Ingresos por descuentos en compras	171	-
Alquileres	<u>1,200</u>	<u>1,200</u>
	<u>1,054,094</u>	<u>1,200</u>

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2021

(Cifras en balboas)

15. Otros Ingresos (Continuación)

Producto de los daños y la paralización de las operaciones de la planta por las tormentas ETA e IOTA en noviembre de 2020, la Compañía activó la póliza de todo riesgo y recibió por parte de la Compañía Internacional de Seguros, S. A. las indemnizaciones por lucro cesante y daños materiales.

16. Gastos de Personal

Los gastos de personal se detallan a continuación:

	2021	2020
Salarios y gastos de representación	82,492	82,158
Cuota obrero patronal	14,105	13,797
Beneficios a empleados	13,781	6,578
Prima de antigüedad e indemnización	<u>1,565</u>	<u>2,239</u>
	<u>111,943</u>	<u>104,772</u>

17. Otros Gastos

Los otros gastos se detallan a continuación:

	2021	2020
Descarte en propiedad, planta y equipo	515,484	-
Honorarios profesionales	246,976	72,311
Seguros generales	197,084	106,410
Reparación y mantenimiento	35,164	45,297
Otros gastos	31,830	18,148
Impuestos generales	20,753	36,467
Servicios y transporte	15,374	16,924
Gastos bancarios	313	351
Gastos legales	231	398
Suministros de oficina	288	75
Alquileres	<u>-</u>	<u>7,200</u>
	<u>1,063,497</u>	<u>303,581</u>

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2021

(Cifras en balboas)

17. Otros Gastos (Continuación)

Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2021, se registró el descarte de los activos dañados ocasionados por las tormentas ETA e IOTA a la planta hidroeléctrica, que ascendió a B/.515,485. La Compañía realizó los trámites ante la Compañía Internacional de Seguros, S.A. para la indemnización por los daños materiales cubiertos por la póliza de todo riesgo.

18. Costos Financieros

Los costos financieros se detallan a continuación:

	2021	2020
Intereses por financiamiento	951,907	1,066,915
Costos de la emisión de bonos	<u>153,108</u>	<u>47,853</u>
	<u>1,105,015</u>	<u>1,114,768</u>

Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2021, las tasas aplicadas al financiamiento oscilaban entre 5.50% y 7.00% (2020: 6.50% y 7.00%).

Producto de la redención anticipada de las series A y B de los bonos emitidos, durante el año terminado el 31 de diciembre de 2021 se reconoció como gasto, el saldo por amortizar de los costos de emisión relacionados a dichas series.

19. 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:

- Durante el 2021, la relacionada 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 2021, en los que la relacionada comprará a la Compañía toda la energía que tenga disponible, luego de este 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.

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2021

(Cifras en balboas)

19. Compromisos y Contingencias (Continuación)

Al 31 de diciembre de 2021, las compañías de seguros locales habían emitido fianzas de cumplimiento por un total de B/.500 (2020: B/.431,386) 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 otorgó el derecho de uso de agua con concesión permanente a la Compañía para uso hidroeléctrico del proyecto.

- a. La concesión otorga el derecho a utilizar un volumen total de agua anual de 55,349,308.8 metros cúbicos del caudal del Río Colorado ubicado en el corregimiento de Volcán, Distrito de Bugaba, Provincia de Chiriquí. Este volumen de agua está dividido en 14,262,220.8 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 la Compañía la generación de energía eléctrica mediante la explotación del Aprovechamiento Hidroeléctrico, debidamente refrendado por la Contraloría General de la República de Panamá.

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2021

(Cifras en balboas)

19. Compromisos y Contingencias (Continuación)

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

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, la Compañía está expuesta a reclamaciones derivadas de prestaciones laborales. En la opinión de la Administración de la Compañía y de sus asesores legales existen bajas probabilidades que estos casos representen un efecto significativo adverso para la Compañía.

Adicionalmente, existen procesos administrativos entablados por la Dirección Regional del Ministerio de Ambiente de la provincia de Chiriquí por presuntos incumplimientos a las normas ambientales durante el 2014 y 2016. En agosto de 2017 se realizó la presentación escrita de los descargos y se está a la espera de que el despacho dicte la Resolución que fije término para la presentación de las respectivas pruebas.

Existe el riesgo de 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. Al 31 de diciembre de 2021, la Compañía no había establecido ninguna provisión para estos casos.

20. 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:

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2021

(Cifras en balboas)

20. Administración de Riesgo Financiero (Continuación)

	2021				
	<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>
Pasivos Financieros					
Cuentas por pagar - partes relacionadas	1,436	-	-	-	-
Cuentas por pagar - proveedores	23,672	-	-	-	-
Gastos acumulados por pagar	11,233	-	-	-	-
Bonos por pagar	<u>1,025,399</u>	<u>1,867,577</u>	<u>1,635,899</u>	<u>10,003,774</u>	-
Total (vencimiento contractual esperado)	<u>1,061,740</u>	<u>1,867,577</u>	<u>1,635,899</u>	<u>10,003,774</u>	-
	2020				
	<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>
Pasivos Financieros					
Cuentas por pagar - partes relacionadas	126	238,740	-	-	-
Cuentas por pagar - proveedores	22,911	-	-	-	-
Gastos acumulados por pagar	10,555	-	-	-	-
Bonos por pagar	<u>1,027,408</u>	<u>1,851,156</u>	<u>2,333,372</u>	<u>10,140,250</u>	-
Total (vencimiento contractual esperado)	<u>1,061,000</u>	<u>2,089,896</u>	<u>2,333,372</u>	<u>10,140,250</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 mantiene en instituciones financieras que se detallan a continuación con la correspondiente calificación de riesgo emitida:

	2021	2020	Calificación de Riesgo 2021
Banco 1	459,845	15,241	A+**
Banco 2	<u>84,997</u>	<u>90,548</u>	BBB-**
	<u>544,842</u>	<u>105,789</u>	

Calificadora de riesgo: ** Fitch Ratings.

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2021

(Cifras en balboas)

19. Administración de Riesgo Financiero (Continuación)

Riesgo de Crédito (continuación)

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.

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:

	2021	2020
Total de bonos por pagar (Nota 12)	15,289,305	15,450,000
Patrimonio neto tangible		
Cuentas por pagar - accionista	5,771,492	5,771,492
Total de patrimonio	<u>380,745</u>	<u>22,869</u>
Total de patrimonio neto tangible	<u>6,152,237</u>	<u>5,794,361</u>
Relación deuda financiera/patrimonio	<u>2.49</u>	<u>2.67</u>

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.

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2021

(Cifras en balboas)

20. Administración de Riesgo Financiero (Continuación)

Riesgo de Mercado

Reforma de la tasa de interés de referencia

En marzo de 2021, se anunciaron las fechas definitivas de cesación de la tasa LIBOR en dólares de Estados Unidos de América para los plazos de una semana, dos meses y los demás plazos, inmediatamente después del 30 de junio de 2023.

La Compañía ha definido preliminarmente la tasa de referencia a utilizar antes de las fechas límites de cesación de la tasa LIBOR para las emisiones futuras de Bonos Corporativos y Bonos Subordinados. Véase Nota 12.

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.

21. Impuesto sobre la Renta

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de la Compañía están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los tres últimos períodos fiscales, inclusive del año terminado el 31 de diciembre de 2021, según regulaciones vigentes.

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2021

(Cifras en balboas)

21. 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); o
- 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.201-5848 del 14 de septiembre de 2020, la Dirección General de Ingresos aceptó la solicitud de no aplicación del CAIR para el período 2019. La Compañía tiene aprobación para la no aplicación del CAIR para los períodos fiscales 2020 y 2021.

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2021 y 2020, la Compañía determinó el impuesto sobre la renta por el método tradicional. Por los años terminados el 31 de diciembre de 2021 y 2020, la Compañía no generó impuesto sobre la renta.

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 2021

(Cifras en balboas)

21. 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.

22. Evento Subsecuente

Contrato de Venta de Energía

La Compañía ha suscrito varios contratos de reserva de energía y potencia con su parte relacionada, Empresa Nacional de Energía, S.A. para la compra de toda la energía producida hasta el 31 de marzo de 2022 y potencia hasta el 30 de junio de 2022.

Calificación de Riesgo de los Bonos Serie C

El Comité de Calificación de Pacific Credit Rating (PCR) se reunió el 21 de enero de 2022 para tratar la Calificación de la Empresa y Bonos Corporativos de la Compañía, en la cual se decidió mantener la calificación de BBB con perspectiva estable.

IV PARTE

GOBIERNO CORPORATIVO ¹

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>Indique si se han adoptado a lo interno de la organización reglas o procedimientos de buen gobierno corporativo? En caso afirmativo, si son basadas en alguna reglamentación específica.</p> <p>La Junta Directiva del Emisor ha 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>a. Supervisión de las actividades de la organización por la Junta Directiva.</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. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario.</p> <p>No existen criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario.</p>
	<p>c. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente a la administración.</p> <p>No existen criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente a la administración. 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>

² Adicionado por el Acuerdo No.8-2004 de 20 de diciembre de 2004

	<p>d. La formulación de reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos.</p> <p>No existen reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos.</p>
	<p>e. Constitución de Comisiones de Apoyo tales como de Cumplimiento y Administración de Riesgos, de Auditoría.</p> <p>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>f. La celebración de reuniones de trabajo de la Junta Directiva y levantamiento de actas que reflejen la toma de decisiones.</p> <p>La Junta Directiva 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>g. Derecho de todo director y dignatario a recabar y obtener información.</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>Indique si se ha adoptado un Código de Ética. En caso afirmativo, señale su método de divulgación a quienes va dirigido.</p> <p>El emisor a la fecha no ha adoptado un código de ética.</p>
	Junta Directiva
4.	<p>Indique si las reglas de gobierno corporativo establecen parámetros a la Junta Directiva en relación con los siguientes aspectos:</p>
	<p>a. Políticas de información y comunicación de la empresa para con sus accionistas y terceros.</p>

	<p>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. Conflictos de intereses entre Directores, Dignatarios y Ejecutivos clave, así como la toma de decisiones.</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 concentran debidamente protegidos y asegurados siguiendo políticas de la Junta Directiva.</p>
	<p>c. Políticas y procedimientos para la selección, nombramiento, retribución y destitución de los principales ejecutivos de la empresa.</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>d. Sistemas de evaluación de desempeño de los ejecutivos clave.</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>e. Control razonable del riesgo.</p> <p>Las decisiones sobre control razonable de riesgo son tomadas por la Junta Directiva.</p>
	<p>f. Registros de contabilidad apropiados que reflejen razonablemente la posición financiera de la empresa.</p> <p>El emisor contrata a contadores independientes de reconocida reputación para que realicen un 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>g. Protección de los activos, prevención y detección de fraudes y otras irregularidades.</p> <p>Los activos se encuentran debidamente protegidos y asegurados siguiendo las políticas de la Junta Directiva.</p>

	<p>h. Adecuada representación de todos los grupos accionarios, incluyendo los minoritarios. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>No aplica.</p>
	<p>i. Mecanismos de control interno del manejo de la sociedad y su supervisión periódica.</p> <p>Los mecanismos de control interno del manejo de la sociedad y su supervisión periódica son responsabilidad de la Junta Directiva.</p>
5.	<p>Indique si las reglas de gobierno corporativo contemplan incompatibilidades de los miembros de la Junta Directiva para exigir o aceptar pagos u otras ventajas extraordinarias, ni para perseguir la consecución de intereses personales.</p> <p>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 encierran debidamente protegidos y asegurados siguiendo políticas de la Junta Directiva.</p>
Composición de la Junta Directiva	
6.	<p>a. Número de Directores de la Sociedad</p> <p>Siete (7).</p>
	<p>b. Número de Directores Independientes de la Administración</p> <p>Seis (6).</p>
	<p>c. Número de Directores Independientes de los Accionistas</p> <p>Uno (1).</p>
Accionistas	
7.	<p>Prevén las reglas de gobierno corporativo mecanismos para asegurar el goce de los derechos de los accionistas, tales como:</p>
	<p>a. Acceso a información referente a criterios de gobierno corporativo y su observancia. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>El emisor suministra al público inversionista a través de los informes trimestrales y los informes anuales la información referente al gobierno corporativo.</p>

	<p>b. Acceso a información referente a criterios de selección de auditores externos. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>No aplica.</p>
	<p>c. Ejercicio de su derecho a voto en reuniones de accionistas, de conformidad con el Pacto Social y/o estatutos de la sociedad. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>No aplica.</p>
	<p>d. Acceso a información referente a remuneración de los miembros de la Junta Directiva. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>No aplica.</p>
	<p>e. Acceso a información referente a remuneración de los Ejecutivos Clave.</p> <p>(Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>No aplica.</p>
	<p>f. Conocimiento de los esquemas de remuneración accionaria y otros beneficios ofrecidos a los empleados de la sociedad. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>No aplica.</p>
	Comités
8.	Prevén las reglas de gobierno corporativo la conformación de comités de apoyo tales como:
	<p>a. Comité de Auditoría ; o su denominación equivalente.</p> <p>Sí.</p>
	<p>b. Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos; o su denominación equivalente</p> <p>Sí.</p>

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

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

V PARTE
CERTIFICACIÓN FIDUCIARIA Y ESTADOS FINANCIEROS



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):

- 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.
- 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, conforme fue modificado mediante la Resolución No. SMV-363-21 de 26 de julio de 2021.
- 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.
- Total de Patrimonio Administrado del Fideicomiso:** Los activos que integran el Patrimonio Administrado al 31 de diciembre de 2021 del Fideicomiso ascendían a US\$186,175.
- Series que cubren el Patrimonio del Fideicomiso:** El saldo de capital de los Bonos emitidos y en circulación a la fecha es de \$15,289,304.55, correspondiente a la serie detallada a continuación:

Serie	Fecha de emisión	Monto Emitido USD	Monto en Circulación USD	Tasa Vigente	Vencimiento
SERIE C	02-jun-2021	15,450,000.00	15,289,304.55	5.50%	02-jun-2031

- Indicar que los bienes fideicomitidos se encuentran debidamente transferidos a su favor:** Los bienes que se mantienen en Patrimonio al cierre del 31 de diciembre de 2021 han sido debidamente transferidos al Fiduciario.

7. Desglose de la composición de los bienes fideicomitidos:

Nombre de los Bienes	Detalle	Valor de los Bienes	% de Composición de los Bienes	Vencimiento
Depósitos en Bancos	Cuentas Bancarias	186,175	100%	A la vista
Derechos de Hipoteca sobre Bienes Inmuebles ⁽¹⁾	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 ⁽²⁾	Una Póliza de Incendio- Cía. Internacional de Seguros, S.A.		0%	Vigente
		186,175	100%	

(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 USD24,831,079.69.

B. En virtud de la Enmienda No. 1 al Contrato de Fideicomiso, suscrito el 26 de julio de 2021 y al Prospecto Informativo, el Patrimonio Fideicomitado administrado está conformado por:

- Contrato de Hipoteca de Bienes Inmuebles, constituido mediante Escritura Pública No. 1,920 del 01 de abril de 2019, inscrita el 26 de abril de 2019.
- Cesión incondicional de los Derechos Cedibles, así como los Derechos Cedidos, conforme al Contrato de Cesión.
- La cesión condicional de los Contratos Cedibles.

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

9. Clasificación de los Activos Fideicomitidos según su vencimiento:

Al 31 de diciembre de 2021 la clasificación de los activos fideicomitidos según su vencimiento se presenta a continuación:

	A la Vista USD	Total USD
Activos		
Depósito en banco	186,175	186,175
Total de activos	<u>186,175</u>	<u>186,175</u>

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 fideicomitados, 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-2021	15,450,000.00	1.00	15,450,000.00	19,272,439	1.25
30-jun-2021	15,396,434.85	1.00	15,450,000.00	19,275,324	1.25
30-sep-2021	15,342,869.70	1.00	15,450,000.00	19,304,501	1.26

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:

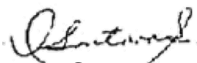
Conforme al Prospecto Informativo, el Emisor deberá mantener una **Razón de Cobertura de Garantías igual** o mayor a 1.00:

$$\frac{\text{Valor de Avalúo de Bienes Inmuebles + Saldo en Cuentas Fiduciarias}}{\text{Saldo a capital de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación}} = \frac{19,446,175}{15,289,305} = 1.27$$

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 07 de enero de 2022.

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


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 2021

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



**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 2021

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 - 16



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 2021, 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.

Base de la Opinión

Hemos efectuado nuestra auditoría de conformidad con las normas Internacionales de Auditoría (NIA). 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. 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) junto con los requerimientos de ética que son relevantes a nuestra auditoría de los estados financieros en la República de Panamá y hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con esos requerimientos y con el Código de Ética del IESBA.

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

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).

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 con 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.

Alchun, Navarro & Asociados.

14 de febrero de 2022
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 2021
(Cifras en balboas)

Activos	<u>Nota</u>	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Activos corrientes			
Depósitos en banco	4	<u>186,175</u>	<u>14,722</u>
Total de activos, netos		<u>186,175</u>	<u>14,722</u>
Patrimonio			
Aportes del Fideicomitente		185,193	14,258
Utilidades acumuladas		<u>982</u>	<u>464</u>
Total de patrimonio		<u>186,175</u>	<u>14,722</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 Ingresos y Gastos
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2021
(Cifras en balboas)

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Ingresos:		
Ingresos por intereses	598	211
Total de ingresos	<u>598</u>	<u>211</u>
Gastos:		
Impuesto de ITBMS	5	4
Cargos bancarios	75	50
Total de gastos	<u>80</u>	<u>54</u>
Utilidad neta	<u><u>518</u></u>	<u><u>157</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 2021
(Cifras en balboas)

	<u>Aportes del Fideicomitente</u>	<u>Utilidades acumuladas</u>	<u>Total de patrimonio</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2019	46,168	307	46,475
Aportes al patrimonio	1,149,986	-	1,149,986
Retiros al patrimonio	(1,181,896)	-	(1,181,896)
Utilidad neta	-	157	157
Saldo al 31 de diciembre de 2020	14,258	464	14,722
Aportes al patrimonio	17,703,015	-	17,703,015
Retiros al patrimonio	(17,532,080)	-	(17,532,080)
Utilidad neta	-	518	518
Saldo al 31 de diciembre de 2021	185,193	982	186,175

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 2021
(Cifras en balboas)

	<u>Notas</u>	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Flujos de efectivo de las actividades de operación:			
Utilidad neta		518	157
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo de las actividades de operación:			
Ingresos por intereses		(598)	(211)
Efectivo generado de operaciones:			
Intereses cobrados		<u>598</u>	<u>211</u>
Flujos de efectivo por las actividades de operación		518	157
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:			
Aportes (retiros) netos, de retiros		<u>170,935</u>	<u>(31,910)</u>
Flujos de efectivo por las actividades de financiamiento		<u>170,935</u>	<u>(31,910)</u>
Aumento (disminución) neto de efectivo		171,453	(31,753)
Efectivo al inicio del año		<u>14,722</u>	<u>46,475</u>
Efectivo al final del año	4	<u>186,175</u>	<u>14,722</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.**

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2021
(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 con 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, modificada por la Resolución SMV No. 363-21 de 26 de julio de 2021, 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 2021
(Cifras en balboas)

- La cesión incondicional de los Derechos Cedibles, así como los Derechos Cedidos;
- La cesión condicional de los Contratos Cedibles;
- 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.

Los Bonos de la Serie A y Serie B fueron redimidas anticipadamente el 7 de junio de 2021.

El Patrimonio Fideicomitado del Fideicomiso garantiza la Serie C emitida por el Emisor el 02 de junio de 2021 con fecha de vencimiento el 02 de junio de 2031.

Al 31 de diciembre de 2021, la Cobertura de Garantía sobre las obligaciones totales representa el 1.27 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 2021, 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 2021
(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 2021, 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 2021
(Cifras en balboas)

3.4. Derechos sobre bienes inmuebles

Se registran como cuentas de orden fuera del estado de activos y patrimonio, 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. Derechos sobre pólizas y fianzas

Se registran como cuentas de orden fuera del estado de activos y patrimonio, por la suma asegurada, según se indica en la póliza de seguro.

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 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 las tarifas indicativas establecidas en el Contrato de Fideicomiso.

4. Depósitos en banco

Al 31 de diciembre de 2021, los depósitos en bancos se componen de lo siguiente:

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Cuenta de Mercado Ocasional	56	3,700
Cuenta de Concentración	3,524	6,020
Cuenta de Servicio de Deuda	<u>182,595</u>	<u>5,002</u>
	<u>186,175</u>	<u>14,722</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 2021
(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 2021, los bienes inmuebles en garantía tienen un valor de venta rápida de B/.19,260,000 (2020: B/.19,260,000) según informes de los Avaluadores Avinco, S.A., con fecha del 15 de agosto de 2020.

**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 2021
(Cifras en balboas)

Derechos sobre bienes inmuebles, continuación

Al 31 de diciembre de 2021, los derechos hipotecarios se componen de lo siguiente:

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Derechos sobre bienes inmuebles garantizado hasta:	<u>16,000,000</u>	<u>16,000,000</u>
Valor de venta rápida sobre bienes inmuebles en garantía:	<u>19,260,000</u>	<u>19,260,000</u>

Al 31 de diciembre de 2021, el Fiduciario mantiene en cuentas de orden sobre bien inmueble a su favor por la suma de B/.16,000,000 (2020: B/.16,000,000) a fin de garantizar el pago y el fiel cumplimiento de la obligación.

6. Derechos sobre pólizas y fianzas

Al 31 de diciembre de 2021, el Fideicomiso mantiene en cuentas de orden derechos sobre pólizas tipo riesgo de daños físicos directos, a su favor hasta por la suma de B/.24,831,079.69.

7. 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 adquiera el Garante Prendario ya sea directa o indirectamente, incluyendo la compra o suscripción de nuevas acciones del capital del emisor.

**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 2021
(Cifras en balboas)

- 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.

El 26 de julio de 2021, se realizó el Finiquito del Contrato de Prenda, por este medio acuerdan dar por terminado y dejar sin efecto el Contrato de Prenda, en virtud de las modificaciones efectuadas a los documentos de los Bonos autorizadas por la mayoría Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados, el Agente de pago y Registro y la SMV, mediante Resolución SMV 363-21 del 26 de julio de 2021, y por tanto, queda el Garante Prendario liberado de sus obligaciones bajo el Contrato de Prenda.

8. 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 con 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 2021, el Fideicomiso no generó renta gravable.

9. 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.

**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 2021
(Cifras en balboas)

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.

10. Hechos de Importancia

Efectos de la Pandemia Mundial de la Propagación del Coronavirus o Covid-19

A la fecha de la emisión de los estados financieros, el Fideicomitente ha tomado medidas para el impacto Covid-19 que pudieran producir algún efecto o no en el Fideicomiso, de tal manera dependerá de situaciones que vayan ocurriendo en el futuro tanto a nivel nacional como internacional las cuales son inciertas y no se pueden predecir.

11. 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.

12. Aprobación de estados financieros

Los estados financieros fueron autorizados para su emisión por la Gerencia del Fiduciario el 14 de febrero de 2022.

**VI
DECLARACIÓN JURADA**





REPÚBLICA DE PANAMÁ
PROVINCIA DE PANAMÁ

NOTARÍA TERCERA DEL CIRCUITO DE PANAMÁ

Licda. Anayansy Jované Cubilla

NOTARIA PÚBLICA TERCERA

PLAZA LOS ÁNGELES, LOCAL N° 2-A,
PLANTA BAJA, AVE. RICARDO J. ALFARO,
CIUDAD DE PANAMÁ, REP. DE PANAMÁ

CORREO: ajovane@notaria3panama.com
TELS.: 382-7562 / 382-7524 / 383-5678
www.notaria3panama.com

ESCRITURA N° _____ DE 28 DE Marzo DE 20 22

POR LA CUAL:

**Declaración Jurada Notarial de
HIDROELECTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.**

18.4.22

8/08.00

POSTAL: 0803

NOTARÍA TERCERA DEL CIRCUITO DE PANAMÁ



DECLARACIÓN NOTARIAL JURADA

En la Ciudad de Panamá, Capital de la República y Cabecera del Circuito Notarial del mismo nombre, a los veintiocho (28) días del mes de marzo de dos mil veintidós (2022) ante mí, Licenciada ANAYANSY JOVANE CUBILLA, Notaria Pública Tercera del Circuito de Panamá, con cédula de identidad personal número cuatro-doscientos uno-doscientos veintiséis (4-201-226), comparecieron personalmente LORENZO ROMAGOSA ACRICH, varón, panameño, mayor de edad, vecino de esta ciudad de Panamá, con cédula de identidad personal número ocho-setecientos seis-novecientos veintitrés (8-706-923), actuando en mi condición de Presidente, GUILLERMO DE ROUX GARCÍA DE PAREDES, varón, panameño, mayor de edad, vecino de esta ciudad de Panamá, con cédula de identidad personal número ocho-setecientos veinticinco-trescientos setenta y uno (8-725-371), actuando en mi condición de Gerente General, LORENZO ROMAGOSA LASSEN, varón, panameño, mayor de edad, vecino de esta ciudad de Panamá, con cédula de identidad personal número ocho-doscientos cuatro-mil ochocientos noventa y uno (8-204-1891), actuando en mi condición de Tesorero, MONIQUE DE ROUX GARCÍA DE PAREDES, mujer, panameña, mayor de edad, con cédula de identidad personal número ocho-setecientos cuarenta y tres-mil setecientos treinta y cuatro (8-743-1734), en mi condición de Directora Financiera y Administrativa respectivamente de la sociedad anónima denominada HIDROELÉCTRICA 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 trescientos noventa y nueve mil doscientos cincuenta y seis (399256), con domicilio en el PH 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 con el fin de rendir la siguiente Declaración Notarial bajo Juramento y en conocimiento del contenido del Artículo 385, del Código Penal, que tipifica el delito de falso testimonio, a fin de dar cumplimiento a las disposiciones en cumplimiento con lo dispuesto en el Acuerdo ochodoss mil (8-2000) de veintidós (22) de mayo de dos mil (2000) de la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá, declaran lo siguiente:-----

- 1. Que cada uno de los firmantes ha revisado el estado financiero anual correspondiente a HIDROELÉCTRICA 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.-----

Handwritten signature and initials

1 3. Que, a nuestro juicio, los estados financieros anuales y cualquier información financiera incluida en los
2 mismos, representan razonablemente, en todos sus aspectos la condición financiera y los resultados de las
3 operaciones de **HIDROELÉCTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.**, para el periodo correspondiente del 1 de
4 enero de 2021 al 31 de diciembre de 2021. -----

5 4. Que los firmantes: -----

6 4.1. Son responsables del establecimiento y mantenimiento de controles internos de la empresa.-----

7 4.2. Han diseñado los mecanismos del control interno que garanticen que toda la información de importancia
8 sobre **HIDROELÉCTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.**, y sus subsidiarias consolidadas, sean de su
9 conocimiento, particularmente durante el periodo en el que los reportes han sido preparados.-----

10 4.3. Han evaluado la efectividad de los controles internos de **HIDROELÉCTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.**,
11 dentro de los noventa (90) días previos a la emisión de los estados financieros.-----

12 4.4. Han presentado en los estados financieros sus conclusiones sobre la efectividad de los controles con base
13 en las evaluaciones efectuadas a esa fecha. -----

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

16 5.1. Todas las deficiencias significativas que surjan en el marco del diseño y operación de los controles
17 internos, que puedan afectar negativamente la capacidad de **HIDROELÉCTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.**,
18 para registrar, procesar y reportar información financiera, e indicado a los auditores cualquier debilidad
19 existente en los controles internos.-----

20 5.2. Cualquier fraude, de importancia o no, que involucre a la administración u otros empleados que ejerzan un
21 rol significativo en la ejecución de los controles internos de **HIDROELÉCTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.**---

22 6. Que cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores externos la existencia o no de cambios
23 significativos en los controles internos de **HIDROELÉCTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.**, o cualesquiera
24 otros factores que puedan afectar en forma importante tales controles con posterioridad a la fecha de su
25 evaluación, incluyendo la formulación de acciones correctivas con respecto a deficiencias o debilidades de
26 importancia de la empresa.-----

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

28 Panamá, a los veintiocho (28) días del mes de marzo del año dos mil veintidós (2022).-----

29 --Para constancia se firma la presente Declaración Notarial Jurada en presencia de los testigos señoras

30 **JUDITH MÉNDEZ DE SERRACÍN**, con cédula de identidad personal número ocho-doscientos treinta y siete-



REPÚBLICA DE PANAMÁ
PAPEL NOTARIAL

REPÚBLICA DE PANAMÁ

18.4.22

8/08.00

POSTAL 163

NOTARÍA TERCERA DEL CIRCUITO DE PANAMÁ



1 ciento veintitrés (8-237-123) y DIANA NÚÑEZ DE AGUILAR, con cédula de identidad personal número ocho-
2 trescientos veinte-treinta (8-320-30) ambas panameñas, mayores de edad, vecinas de esta ciudad, a quienes
3 conozco, y son hábiles para el cargo, la encontraron conforme, y la firman todos, para constancia ante mí, el
4 Notario que doy fe.-----

5
6

7 LORENZO ROMAGOSA ACRICH

GUILLERMO DE ROUX GARCÍA DE PAREDES

8
9

10 LORENZO ROMAGOSA LASSEN

11 MONIQUE DE ROUX GARCÍA DE PAREDES

12
13

JUDITH MÉNDEZ DE SERRACÍN

DIANA NÚÑEZ DE AGUILAR

14
15
16

ANAYANSY JOVANE CUBILLA

17 NOTARIA PÚBLICA TERCERA DEL CIRCUITO DE PANAMÁ



18
19
20
21

VII PARTE
INFORME DE CALIFICACION DE RIESGO

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

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

Comité No. 08/2022

Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2021

Fecha de comité: 21 de enero de 2022

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Energético/Panamá

Equipo de Análisis

Mildred Sánchez
msanchez@ratingspcr.com

Donato Rivas
drivas@ratingspcr.com

(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-19	dic-20	jun-21
Fecha de comité	18/09/2020	03/09/2021	21/01/2022
Bonos Corporativos Garantizados	PA BBB	PA BBB	PA BBB
Bonos Subordinados No Acumulativos	PA BB+	PA BB+	PA BB+
Perspectiva	Estable	Estable	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 incremento de ingresos por generación de energía que le permite una adecuada cobertura de sus obligaciones y las garantías bajo fideicomiso pertenecientes a los Bonos Corporativos Garantizados. También toma en consideración el respaldo de EMNADESA Holding que, a su vez, pertenece a Energía Natural, S.A. de la multinacional Tropical Energies Corp.

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:

- **Incremento en ingresos.** A junio 2021, Hidroeléctrica Bajos del Totuma tuvo ingresos por generación de energía por B/.733.1 miles (+37.33%) reflejando un incremento de B/.199.3 miles con respecto a junio 2020 (B/.533.8 miles). El incremento en los ingresos se deriva a que lograron generar más energía durante el período de análisis. Los ingresos se conforman de 99.6% de contratos con clientes y 0.4% de ingresos por mercado ocasional. Por el contrario, los costos de energía representan la compra de energía y potencia, y se situaron en B/.24.3 miles (+2.99 veces) reflejando un aumento de B/.18.2 miles en comparación a junio 2020 (B/.6.1 miles). Por lo tanto, el margen



bruto totalizó B/. 708.9 miles (+34.32%) mostrando una mejora de B/.181.1 miles interanualmente (junio 2020: 527.8 miles).

- **Crecimiento de la utilidad neta.** La empresa continúa aprovechando las sinergias y el know how de la plana gerencia de EMNADESA, lo que le permite a la institución registrar 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. A la fecha de análisis, el índice de eficiencia se situó en 6.9% siendo menor al año anterior junio 2020 (10.1%), mostrando una mejora. La utilidad neta muestra una recuperación importante en comparación a junio 2020 (-B/.501.8 miles) y también con respecto a diciembre 2020 (-B/.822.6 miles), situándose en B/.1.3 miles. Por lo tanto, los indicadores de rentabilidad anualizados se sitúan para el período de análisis en ROAA¹: -1.48% y ROAE²: -13.20 veces, comparado a los presentados en junio 2020: ROAA: -1.18 y ROAE: -75.08%.

Mejores niveles de solvencia y adecuada liquidez. El índice de solvencia patrimonial se situó en 0.1% siendo menor al año anterior (junio 2020: 1.6%), como resultado de la contracción en el patrimonio (-92.97%) por el incremento en el déficit acumulado (+12.99%) ante el decremento en menor proporción del activo (-1.2%). Es importante indicar que, con respecto a diciembre 2020, se observa un decremento en el déficit acumulado (-0.05%) como muestra de recuperación de la hidroeléctrica ante los efectos de la tormenta IOTA. Asimismo, el indicador de endeudamiento patrimonial se ubicó en 893 veces (62.6 veces en junio 2020), derivado de la disminución en patrimonio (-92.97%). Con respecto a liquidez inmediata, el indicador se situó en 2.5 veces situándose por arriba del período anterior (junio 2020: 81.8%) y el indicador de liquidez se ubicó en 4.56 veces siendo inferior a junio 2020 (11.25 veces). El indicador de liquidez se situó en 4.6 veces, mostrando una reducción de 6.7 veces con respecto al año anterior (junio 2020: 11.3 veces) como consecuencia del incremento en mayor proporción del activo corriente (+49.75%) ante el aumento en el pasivo corriente (+2.69 veces). El indicador de liquidez inmediata se ubicó en 2.5 veces mostrando un incremento interanual (junio 2020: 81.8%). Por lo tanto, la hidroeléctrica muestra buena capacidad para cubrir con sus obligaciones.

- **Cobertura ajustada.** A junio 2021 la cobertura del EBITDA sobre sus gastos financieros se sitúa en 1.79, cubriendo la totalidad de sus costos financieros y esto como resultado principal del alza en ingresos en consecuencia de mayor generación de energía. Según las proyecciones dadas por la hidroeléctrica, para el año 2021 se vería una cobertura bastante mejorada situándose en 1.76 y dependiendo de que sus contratos se cumplan a cabalidad. Por su parte, el EBITDA proyectado cubre en promedio 1.76 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/. 15.45 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.
- **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 y de una Central Fotovoltaica de 2.4 MW.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación:

- Continuidad en el crecimiento de los ingresos por generación de energía, acompañado del manejo eficiente de los costos y gastos de personal que le permitan continuar con el crecimiento en la utilidad neta.

Factores que podrían desmejorar la calificación:

- Externalidades negativas ambientales que no le permitan el adecuado funcionamiento de la planta e impacten en sus ingresos y por ende en la utilidad neta.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- Limitaciones encontradas: 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 la calificación al soporte del Grupo económico principal, Tropical Energies Corp.; en caso de no mantenerse algunas de éstas dos la calificación podría variar.
- Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles): Existe el riesgo latente por la pandemia COVID-19, en caso de que el gobierno solicite periodos extendidos de cuarentena en el país, reduciendo el dinamismo de la economía y las variaciones en el precio de la energía en el mercado spot.

¹ Fórmula de cálculo PCR: $\frac{\text{ganancia diciembre} - \text{ganancia período anterior} + \text{ganancia período en curso}}{\text{Activo}}$

² Fórmula de cálculo PCR: $\frac{\text{ganancia diciembre} - \text{ganancia período anterior} + \text{ganancia período en curso}}{\text{Patrimonio}}$



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 al 31 de diciembre 2020. Estados Financieros de Hidroeléctrica Bajos de Totuma, S.A. auditados al 30 de junio 2021.
- **Emisión:** Suplemento de la emisión.

Hechos relevantes

- El 07 de mayo del 2021 se notifica la redención anticipada de la totalidad de la serie A y B de los Bonos Corporativos autorizados mediante resolución SMV No. 339-18 de 02 de agosto de 2018, los cuales vencen el 19 de marzo de 2026.
- El 18 de mayo del 2021 se notifica al público inversionista el cambio de puesto de bolsa a GENEVA ASSET MANAGEMENT, S.A. en referencia a los Bonos Corporativos (los "Bonos") por un valor nominal de hasta Treinta y Dos Millones de dólares (US\$32,000,000.00), moneda legal de los Estados Unidos de América, que HIDROELÉCTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A. registró para su oferta pública ante la Superintendencia del Mercado de Valores, en virtud de la resolución SMV No.339-18 de 02 de agosto de 2018.
- El 15 de junio del 2021 se notifica al público inversionista que el emisor HIDROELÉCTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A. tiene la intención de modificar los términos y condiciones del PROGRAMA ROTATIVO DE BONOS CORPORATIVOS Y BONOS SUBORDINADOS NO ACUMULATIVOS por un monto de has US\$32,000,000.00 registrados antes la Superintendencia del Mercado de Valores, tal como consta en la Resolución SMV No.339-18 de 02 de agosto de 2018.
- El 15 de junio del 2021 se notifica el formulario R-MOP a los tenedores acerca de la modificación a los términos y condiciones del PROGRAMA ROTATIVO DE BONOS CORPORATIVOS Y BONOS SUBORDINADOS NO ACUMULATIVOS.
- El 27 de julio del 2021 se notifica registrar la modificación a los términos y condiciones del Programa Rotativo de Bonos Corporativos y Bonos Subordinados No Acumulativos por un monto de hasta US\$32,000,000.00 registrado mediante la Resolución SMV No.339-18 de 02 de agosto de 2018 de la sociedad Hidroeléctrica Bajos del Totuma.

Contexto Económico

Se prevé que a finales del año 2021 la economía mundial se expandirá un +5.6%, siendo este el ritmo posterior a una recesión económica más acelerado en los últimos 80 años debido en gran medida al fuerte repunte de algunas economías principales. Según las perspectivas del Banco Mundial a junio de 2021, muchos mercados emergentes y en vías de desarrollo seguirán luchando contra los efectos adversos de la pandemia COVID-19. A pesar de la reactivación económica, se espera que la producción mundial presente una reducción interanual alrededor de 2.0%, siendo inferior a las proyecciones realizadas antes de la pandemia. Para 2022 las pérdidas de ingresos per cápita no se habrán revertido para aproximadamente dos tercios de los mercados emergentes y economías en desarrollo. Entre las economías de ingreso bajo, en donde la vacunación se ha retrasado, los efectos de la pandemia han anulado los logros obtenidos en materia de reducción de la pobreza y han agravado la inseguridad y otros problemas de largo plazo.

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI) Las recientes presiones sobre los precios en gran parte reflejan la inusual evolución relacionada con la pandemia y los desajustes transitorios entre la oferta y la demanda. Se prevé que la inflación regrese a los rangos que se registraban antes de la pandemia en la mayoría de los países en 2022 una vez que estas perturbaciones vayan quedando reflejadas en los precios, pero persiste una gran incertidumbre. También se prevé que la inflación sea elevada en algunas economías emergentes y en desarrollo, debido en parte al alto nivel de los precios de los alimentos. Los bancos centrales examinan detenidamente las presiones transitorias sobre la inflación con el fin de evitar un endurecimiento de las políticas hasta que se tenga una idea más clara de la dinámica subyacente de los precios. La comunicación clara por parte de los bancos centrales sobre las perspectivas de la política monetaria es fundamental para conformar las expectativas de inflación y salvaguardarse de un endurecimiento prematuro de las condiciones financieras. No obstante, existe el riesgo de que las presiones transitorias se vuelvan más persistentes y los bancos centrales posiblemente necesiten tomar medidas preventivas.

Para la región de América Latina y el Caribe, según La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), se estima un crecimiento promedio para la región en 2021 a 5.2%, cifra que denota un rebote desde la profunda contracción de 6.8% registrada en 2020 como consecuencia de los efectos adversos producidos por la pandemia de COVID-19. Sin embargo, según lo indicado por la Organización de las Naciones Unidas (ONU), esta expansión no alcanzará para asegurar un crecimiento sostenido ya que los impactos sociales de la crisis y los problemas estructurales de la región se han agudizado y se prolongarán durante la etapa de recuperación. El Banco Mundial indica que la región de América Latina y el Caribe es la más afectada por la pandemia COVID-19, causando un impacto a largo plazo sobre las diferentes economías. a pesar del fuerte impacto, se prevé una mejora en las perspectivas económicas para América Latina y el Caribe este año. Tras una caída del Producto Interno Bruto regional del 6,7% (excluyendo Venezuela) registrada en 2020, se espera una vuelta al crecimiento de un 4,4% en 2021.



A junio 2021, el índice mensual de actividad económica (IMAE) registro un crecimiento de +21.91%, en comparación de junio 2020. De igual manera, el índice mensual de actividad económica (IMAE) acumulado de enero a junio 2021, presentó un aumento de +4.85% en comparación del mismo periodo del año 2020. Esto representa un comportamiento positivo en la economía panameña, mostrando un proceso de recuperación tras el impacto de la pandemia COVID-19.

En ese sentido, los sectores económicos que presentaron un incremento fueron la pesca (+15.3%), explotación de minas y canteras (+71.2%) y las actividades de servicios sociales y de salud privada (+4.6%). Por otra parte, muchos sectores continuaron con una tendencia negativa dentro de los cuales se pueden destacar los siguientes: hoteles y restaurantes (-54.9%), otras actividades comunitarias, sociales y personales (-48.4%), construcción (-35.1%), hogares privados con servicio doméstico (-20.7%), actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (-20.4%) y transporte, almacenamiento y comunicaciones (-10.6%). Bajo esta misma tendencia, pero en menor proporción se presentan los siguientes sectores: suministro de electricidad, gas y agua (-8.6%), enseñanza privada (-7.1%), intermediación financiera (-4.3%) comercio por mayor y al por menor (-3.4%) e industrias manufactureras (-2.5%).

La economía panameña sufrió una pronunciada contracción, registrando una caída en la producción de 17.9% en 2020, derivado de las estrictas medidas de contención y restricciones a la movilidad para combatir la pandemia. No obstante, la reactivación de la economía global y políticas macroeconómicas favorables han contribuido a la recuperación económica. El panorama para 2021 es optimista, aunque ante la continua incertidumbre mundial, particularmente a causa del surgimiento de nuevas cepas de COVID-19, existe el riesgo de una tendencia negativa. Como cobertura en contra de estos potenciales factores y riesgos externos, Panamá solicitó una línea de precaución y liquidez por dos años, la cual fue aprobada por la junta directiva del FMI en enero de 2021, por un monto equivalente a 500.0% de la cuota o US\$2.7 mil millones. La prioridad del gobierno es proteger las vidas y salud de la población mediante un programa de vacunación que facilite la sostenibilidad de la reapertura económica y darle continuidad a las políticas públicas que permitan estimular la recuperación económica y a reforzar las reformas sociales para garantizar un crecimiento sostenible e incluyente.

Contexto Sector

Hasta el año 1961, el servicio eléctrico de Panamá fue brindado por el sector privado, sin embargo, la creación del Instituto de Recursos Hidráulicos y Electrificación (IRHE) concentró principalmente en manos estatales las actividades del sector eléctrico. Fue hasta finales de la década de los 1990s que se permitió nuevamente la participación parcial del sector privado en la generación eléctrica.

La distribución de energía eléctrica en Panamá está a cargo de tres empresas concesionarias:

- Empresa de distribución Eléctrica Metro Oeste, S.A (EDEMET)
- Elektra Noreste, S.A. (ENSA)
- Empresa de distribución eléctrica Chiriquí, S.A. (EDECHI)

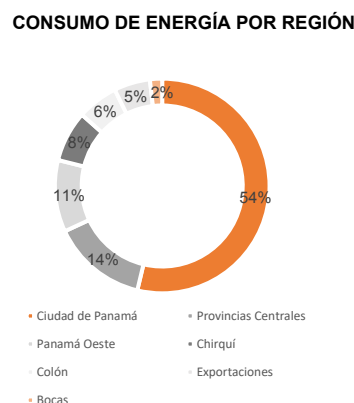
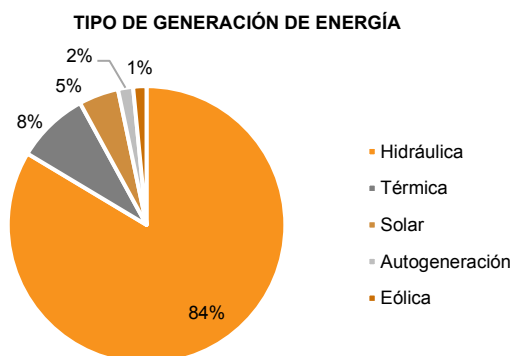
PARTICIPANTES DEL MERCADO ENERGÉTICO PANAMEÑO

TIPO DE PARTICIPANTE
Participantes Productores
Generador, Autogenerador, Cogenerador e Interconexión Internacional
Participantes Consumidores
Distribuidor, Gran Cliente.
Transportista (Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. – ETESA)

Fuente: Centro Nacional de Despacho de Panamá / Elaboración: PCR

Durante el año 2021, la capacidad instalada del sector fue de 3,242.5 MW, siendo menor a los 3,517.12 MW presentados en el 2020. Durante el mes de junio de 2021, la generación total fue de 937,940.57 MWh, de la cual el 8.5% fue aportada por las plantas térmicas, el 83.6% por las plantas hidráulicas, el 1.6% por las plantas eólicas, el 1.8% a la autogeneración y el 4.6% restante por plantas solares. Por otra parte, el mayor consumo de energía del país a junio de 2021 se concentró en la Ciudad de Panamá con un 53.7%, seguido de las Provincias Centrales con un 14.3%, Panamá Oeste con 10.8%, Chiriquí con 7.7%, Colón con 6.2%, exportaciones de energía con 5.5% y por último Bocas con 1.8%.





Fuente: Centro Nacional de Despacho de Panamá. / Elaboración: PCR

La generación real de energía de junio de 2021³ fue de 892.11 GWh, situándose un -3.8% por debajo de la generación estimada (925.87 GWh), sin existir ninguna violación de la reserva rodante. El costo de operación diario del sistema se situó dentro de un rango USD 288 mil y USD 911.2 durante el mes de junio, presentando una desviación entre el costo de operación estimado y real fue 29.16%. Por otra parte, el costo marginal promedio ponderado para el período de análisis se situó en B/. 69.3 MWh, alcanzando su máximo valor de B/. 89.31 MWh y el valor mínimo de B/. 38.97 MWh.

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.

Gobierno Corporativo

A junio 2021, el capital en acciones se encuentra conformado por 500 acciones comunes autorizadas, sin valor nominal todas pagadas, emitidas y en circulación que totalizan B/.2,810,000. 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%:

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

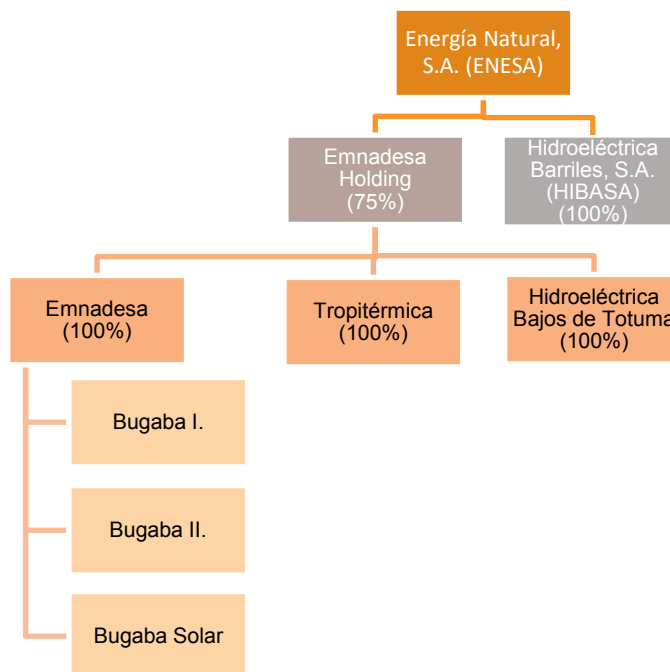
Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

Hidroeléctrica Bajos de Totuma es una subsidiaria de EMNADESA Holding quien a su vez es propietaria de Tropitèrmica, 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 66.09% de la empresa de distribución de gas Tropigas, propiedad de Tropical Energies Corporation.

³ Información recuperada del informe mensual de operaciones a junio de 2021 del Centro Nacional de Despacho.



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 Óptimo⁴ (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	
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

Plana Gerencial	
Nombre	Cargo
Guillermo de Roux	Director Ejecutivo y Representante Legal
Monique de Roux	Directora Financiera Administrativa y de Recursos Humanos
Egberto Mojica	Jefe de Operación y Mantenimiento
Joel Quejada	Jefe de Contabilidad / Contralor
Abdiel de León	Ingeniero de Proyectos y Mercado Eléctrico

Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial

PCR considera un nivel de desempeño Óptimo⁵ 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

⁴ Categoría GC2, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

⁵ Categoría RSE2, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima



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 Colorado
Generación estimada	33.28GWh/año
Potencia instalada	6.30MW
Diseño de caudal	3m ³ /s
Caída bruta	253.32 mts
Estado	Operativa
Turbina	Pelton
Costo estimado	US\$ 22,453,295.53

Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

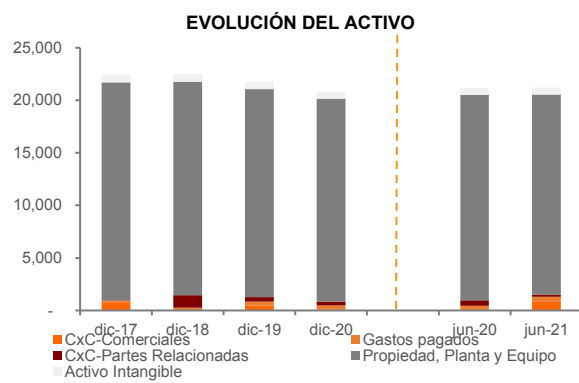
Análisis Financiero

Activos

A junio 2021, los activos de Hidroeléctrica Bajos de Totuma, S.A. (HBDT) se situaron en B/. 21.6 millones, mostrando un decrecimiento interanual de B/. 255 miles (-1.2%) como resultado de la depreciación afectando la propiedad, planta y equipo reflejando un decrecimiento de B/.511 miles (-2.62%). Adicional, se observa disminución en el activo corriente en cuentas por cobrar-partes relacionadas de B/.301 miles con respecto a junio 2020 (B/.1 millón), situándose en B/.218 miles (-58.01%) y en fondo de fideicomiso para uso específico de B/.18 miles, totalizando B/.10 miles (-63.61%).

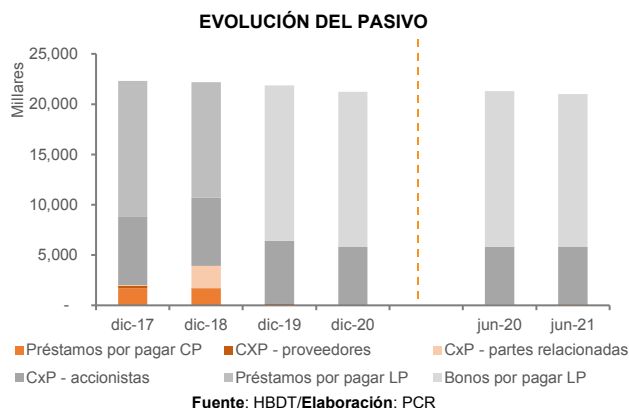
La composición de los activos se encuentra alineado al giro de negocio como planta generadora de energía hidroeléctrica en donde el 87.93% de los activos los conforma propiedad, planta. La compañía posee una concesión otorgada por la Autoridad Nacional de Servicios Públicos (ASEP) para el desarrollo y explotación de una central hidroeléctrica 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 MV, dicha concesión fue adquirida de un tercero en julio de 2008 por un monto de B/.950,000 que refleja una amortización anual y a la fecha de análisis totaliza B/.658.7 miles representando el 3.04% del total de los activos. El activo corriente representa 7.45% del activo total y sus principales componentes son: cuentas por cobrar (3.73%) y gastos pagados por adelantado (2.23%).





Pasivos

A junio 2021, el pasivo ascendió a B/.21.6 millones (-0.30%) reflejando un incremento de B/.64.6 miles con respecto a junio 2020 (B/.22.1 millones). Lo anterior derivado principalmente de la emisión de los Bonos garantizados Serie "A" y Serie "B", los cuales fueron redimidos el 07 de mayo de 2021, emitiéndose la serie "C" y que totalizan en el pasivo corriente B/.217 miles. El pasivo no corriente descendió a B/.21.3 millones (-0.90%) mostrando contracción de B/.193 miles en comparación al año anterior (junio 2020: B/.21.5 millones), como resultado de la reducción de los bonos por pagar en su porción no circulante de B/.270 miles (-1.75%), situándose en B/.15.2 millones y de B/.60 miles (-1.05%) en cuentas por pagar accionistas que totalizó B/.5.7 millones.



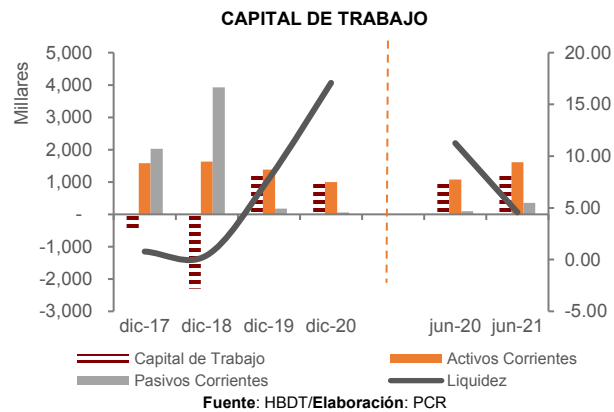
Liquidez y Flujo de Efectivo

A junio 2021, el indicador de liquidez se situó en 4.6 veces, mostrando un 6.7 veces con respecto al año anterior (junio 2020: 11.3 veces) como consecuencia del incremento en mayor proporción del activo corriente (+49.75%) ante el aumento en el pasivo corriente (+2.69 veces). El indicador de liquidez inmediata se ubicó en 2.5 veces mostrando un incremento interanual (junio 2020: 81.8%). Asimismo, el capital de trabajo totalizó B/.1.3 millones (+28.4%) reflejando un crecimiento de B/.278 miles con respecto a junio 2020 (B/.981 miles) como resultado de la reestructuración del préstamo a través de la emisión de bonos en marzo 2019 que arroja un repago de capital hasta marzo 2026.

HBDT (B/.)	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Liquidez	0.78	0.41	7.82	17.08	11.25	4.56
Liquidez inmediata	0.43	0.02	2.82	3.38	0.82	2.49
Capital de Trabajo	- 445,484	-2,299,490	1,202,968	935,386	980,938	1,259,022
Activos Corrientes	1,577,377	1,628,029	1,379,400	993,558	1,076,611	1,612,264
Pasivos Corrientes	2,022,861	3,927,519	176,432	58,172	95,673	353,242

Fuente: HBDT/Elaboración: PCR



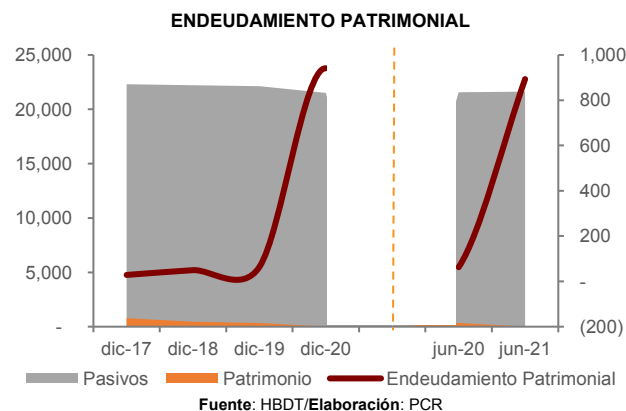


Patrimonio

A la fecha de análisis, el patrimonio se situó en B/.24.2 miles (-92.97%) mostrando una reducción interanual de B/.320.1 miles (junio 2020: B/.344.3 miles). Lo anterior derivado del incremento en el déficit acumulado de B/.320.1 miles (+12.99%), situándose en B/.2.8 millones a junio 2021; asimismo, con respecto a diciembre 2020 se observa un decremento de B/.1.33 miles debido a que durante junio 2021 la hidroeléctrica generó utilidad (B/.1.33 miles). El patrimonio representa únicamente el 0.1% de participación ante la suma de éste y el pasivo, se observa el crecimiento en el déficit acumulado desde 2015 a raíz de la compra de energía en el mercado spot combinado con la reducción de los ingresos por generación eléctrica, sin embargo, es importante destacar que a la fecha de análisis la hidroeléctrica ya no posee la obligación de dichos contratos por lo que la cantidad de energía generada será vendida en su totalidad a la matriz y sin ninguna penalización en caso de no generar. Adicional, es importante mencionar que la empresa posee cuentas por pagar accionistas en el pasivo con un saldo, a la fecha de análisis, de B/.5.7 millones, de los cuales en cualquier momento pueden pasar a ser capitalizados ya que no generan ninguna clase de interés para los accionistas. La capitalización anteriormente suscrita se aprobó en el mes de junio de 2020 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 junio 2021, el índice de solvencia patrimonial se situó en 0.1% siendo menor al año anterior (junio 2020: 1.6%), como resultado de la contracción en el patrimonio (-92.97%) por el incremento en el déficit acumulado (+12.99%) ante el decrecimiento en menor proporción del activo (-1.2%). Asimismo, el indicador de endeudamiento patrimonial se ubicó en 893 veces (62.6 veces en junio 2020), derivado de la disminución en patrimonio (-92.97%). El impacto en el patrimonio es resultado de que durante el segundo semestre de 2020 la hidroeléctrica enfrentó daños causados por la tormenta IOTA, cuyas reparaciones fueron reembolsadas después de que la compañía ajustadora culminó los análisis correspondientes (agosto 2021). Con respecto a liquidez inmediata, el indicador se situó en 2.5 veces situándose por arriba del período anterior (junio 2020: 81.8%) y el indicador de liquidez se ubicó en 4.56 veces siendo inferior a junio 2020 (11.25 veces).



Resultados Financiero

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

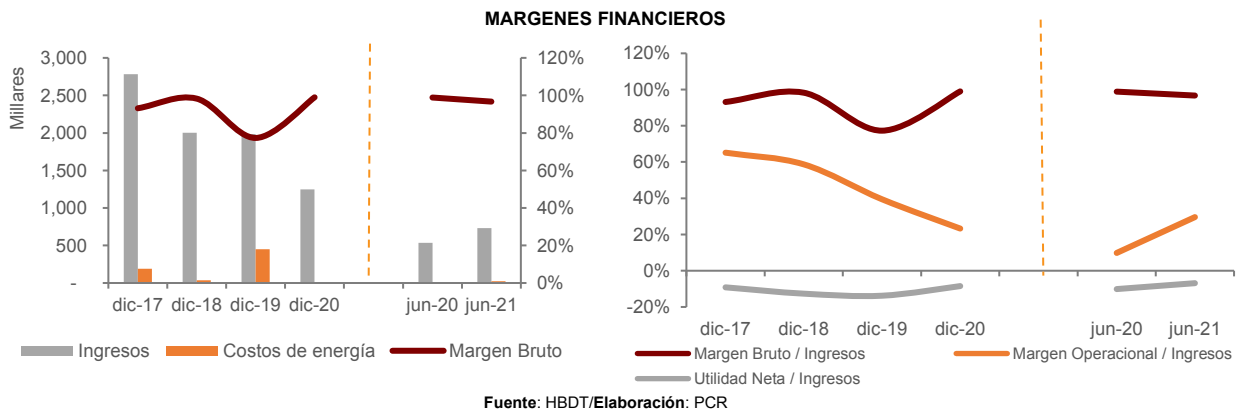
- Durante 2020, la relacionada Empresa Nacional de Energía, S.A. ha suscrito varios contratos de Reserva de Energía Contratada con Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A. que se extienden hasta el 31 de diciembre de 2021, en los que la relacionada comprará a la Compañía toda la energía que tenga disponible, luego de haber cumplido con todos sus compromisos contractuales hasta la fecha.
- 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.



Adicionalmente, a la fecha de análisis, las compañías de seguros locales habían emitido fianzas de cumplimiento por un total de B/.500 miles (junio 2020: B/.431 miles) para respaldar obligaciones de la Compañía como parte de los contratos de energía que se encontraban vigentes a esa fecha.

A junio 2021, Hidroeléctrica Bajos del Totuma tuvo ingresos por generación de energía por B/.733.1 miles (+37.33%) reflejando un incremento de B/.199.3 miles con respecto a junio 2020 (B/.533.8 miles). Los ingresos se conforman de 99.6% de contratos con clientes y 0.4% de ingresos por mercado ocasional. Es relevante indicar que los daños a la infraestructura por el huracán ETA, incluyendo daños en el área de toma y presa de la hidroeléctrica resultó en el necesario cese de operaciones en los meses de noviembre y diciembre 2020; sin embargo, dicho impacto se redujo en consecuencia a sus pólizas de seguro incluyendo la Rotura de Maquinaria y el lucro cesante por los meses en los que se trabajó dichas reparaciones y quedando a la espera del reembolso de lucro cesante por B/. 578.3 miles el cual se liquidó parcialmente durante el período de análisis en otros ingresos.

Por el contrario, los costos de energía representan la compra de energía y potencia, y se situaron en B/.24.3 miles (+2.99 veces) reflejando un aumento de B/.18.2 miles en comparación a junio 2020 (B/.6.1 miles). Por lo tanto, el margen bruto totalizó B/. 708.9 miles (+34.32%) mostrando una mejora de B/.181.1 miles interanualmente (junio 2020: 527.8 miles).



Margen Operativo

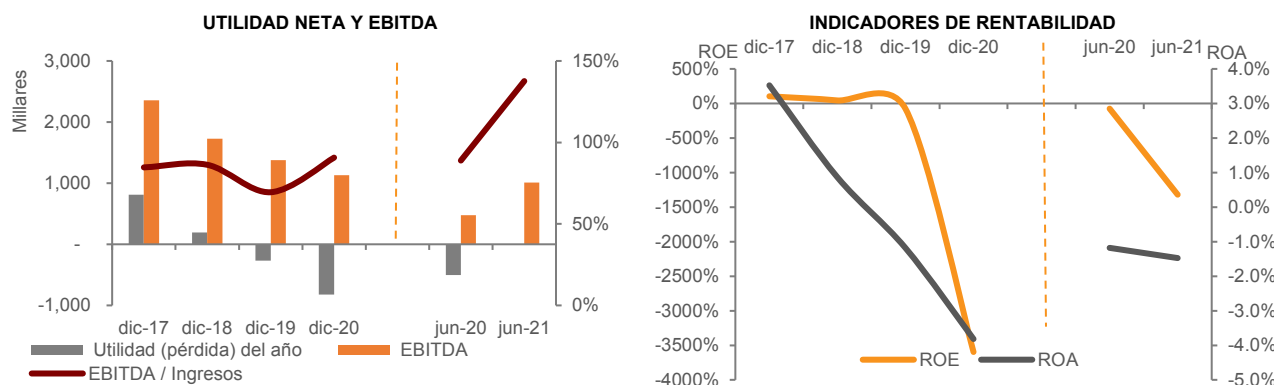
A junio 2021, los gastos de personal se situaron en B/.48.7 miles (-8.81%) mostrando una contracción de B/.4.7 miles con respecto al período anterior (junio 2020: B/.53.4 miles), como resultado de menos salarios y gastos de representación (-13.67%) y cuota obrero patronal (-7.50%). Adicional, se observa un incremento de B/.20.9 miles (+13.59%) en otros gastos, totalizando B/.174.3 miles. Lo anterior derivado del incremento en el rubro de seguros general (+80.74%) pese a la contracción en reparación y mantenimiento (-73.39%), impuestos generales (-36.67%) y la eliminación de alquileres en un 100%. Por lo tanto, la utilidad operativa ascendió a B/.217 miles (+3.13 veces) mostrando un crecimiento de B/.164.5 miles en comparación a junio 2020 (B/.52.4 miles). El indicador del margen operativo sobre ingresos pasó de 9.8% en junio 2020 a 29.6% en junio 2021. 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. Por lo cual, el indicador de eficiencia se situó en 6.9% siendo menor al año anterior junio 2020 (10.1%). Finalmente, Hidroeléctrica Bajos de Totuma, S.A. registró costos financieros por B/.565 miles (+1.90%) correspondientes al pago de los intereses de los bonos y otros ingresos por B/.349.1 miles.

Margen neto

La utilidad neta ascendió a B/.1.3 miles, mostrando una mejora importante con respecto a junio 2020 (-B/.501.8 miles). Lo anterior resultado del incremento en los ingresos por generación de energía (+B/.199.3 miles) y del crecimiento en otros ingresos (+B/.348.8 miles) que incluyen un pago parcial de la indemnización por lucro cesante ante un decremento en gastos de personal de B/.4.71 miles (-8.81%), especialmente en el rubro de salarios y gastos de representación que totalizaron B/.38.42 miles (-13.67%). Adicionalmente, se observa el incremento en otros gastos de B/.20.86 miles (+13.59%), situándose en B/.174.34 miles. Lo anterior derivado del crecimiento en seguros general (+80.74%) como consecuencia de los daños que enfrentó la hidroeléctrica por la tormenta IOTA.

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 un incremento en el EBITDA registrado a pesar de la leve reducción interanual en la depreciación resultando en un indicador de EBITDA/Ingresos mayor en 48.76 puntos porcentuales, situándose en 1.37 veces (junio 2020: 88.9%).





Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

Rentabilidad

La utilidad neta muestra una recuperación importante en comparación a junio 2020 (-B/.501.8 miles) y también con respecto a diciembre 2020 (-B/.822.6 miles), situándose en B/.1.3 miles. El patrimonio se situó en B/.24.2 miles (-93%) y el activo en B/.21.65 millones (-1.2%). Por lo tanto, los indicadores de rentabilidad anualizados se sitúan para el período de análisis en ROAA⁶: -1.48% y ROAE⁷: -13.20 veces, comparado a los presentados en junio 2020: ROAA: -1.18 y ROAE: -75.08%, por lo que se observa una mejora en ambos indicadores derivado del incremento en la utilidad neta. El incremento en la utilidad neta es resultado de mayores ingresos por generación de energía y de otros ingresos por el pago parcial de la indemnización por lucro cesante ante la contracción en los gastos de personal pese al incremento de otros gastos, especialmente en el rubro de seguros generales.

Características del Instrumento

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN	
Características	
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:	Bonos Garantizados: podrán ser emitidos con plazos de pago de capital de dos (2) a veinte (20) años, contando a partir de la fecha de emisión de cada serie. Bonos Subordinados: 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:	Bonos Garantizados: 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 período 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. Bonos Subordinados: El capital de los Bonos Subordinados No Acumulativos se pagará en la respectiva fecha de vencimiento de cada serie.
Tasa de interés:	La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor para cada una de las series 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 Secured Overnight Financing Rate (SOFR).
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 período de suspensión de intereses cuando así lo establezca el emisor.
Redención anticipada:	Bonos Garantizados: Los Bonos Garantizados de cualquier serie podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir de su fecha de emisión. Las redenciones parciales se harán por el saldo a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención. En otras palabras, no habrá penalidad por redención anticipada. Las redenciones parciales se harán pro rata entre los Bonos emitidos y en circulación de la serie de que se trate. El precio de redención anticipada en el caso de las redenciones totales será de 101% del Saldo Insoluto de Capital si la redención ocurre durante los dos (2) primeros años de la emisión. No habrá penalidad por redención anticipada una vez una vez transcurridos dos (2) años contados a partir de la fecha de emisión de la respectiva Serie. 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

⁶ Fórmula de cálculo PCR: $\frac{\text{ganancia diciembre} - \text{ganancia período anterior} + \text{ganancia período en curso}}{\text{Activo}}$

⁷ Fórmula de cálculo PCR: $\frac{\text{ganancia diciembre} - \text{ganancia período anterior} + \text{ganancia período en curso}}{\text{Patrimonio}}$



	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:	Bienes Fiduciarios: son todos aquellos dineros, bienes y derechos que, de tiempo en tiempo, sean traspasados al Fiduciario por el Fideicomitente, o terceros, para que queden sujetos al Fideicomiso, y los que se deriven de éstos, incluyendo, sin limitación, los siguientes: -Se eliminan los derechos prendarios sobre los Bienes Pignorados -Se elimina la Fianza solidaria otorgada por el Fiador a favor del Fiduciario Garantía administrado por Banistmo Investment Corporation, S.A. a título fiduciario. Bonos Subordinados: 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:	Bonos Garantizados: 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. Bonos Subordinados: 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.
Obligaciones de hacer los Bonos Garantizados	Bonos Garantizados: Garantizados emitidos y en circulación, el Emisor se obliga a lo siguiente: -Se elimina la obligación de mantener en todo momento una relación mínima de (Patrimonio total + cuentas por pagar a accionistas) /Total de activos de 30%. -Mantener una razón de Cobertura de Servicio de la Deuda Mínima de 1.10 veces. -No pagar intereses de los Bonos Subordinados No Acumulativos ni distribuir dividendos ni realizar avances a los accionistas bajo el esquema de aumento de cuentas por cobrar a accionistas o disminución de cuentas por pagar a accionistas si el Emisor no está en cumplimiento de las siguientes restricciones financieras: --Mantener una Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda Mínima de 1.30 veces. --Mantener una Razón Pasivos/Patrimonio Máxima de 2.0 veces. --No incurrir en endeudamiento financiero adicional, exceptuando la emisión de Bonos Subordinados No Acumulativos o Cuentas por Pagar a Accionistas debidamente subordinadas. 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.
- **Flujos 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, a partir de su fecha de emisión. Las redenciones parciales se harán por el saldo a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención. En otras palabras, no habrá penalidad por redención anticipada. Las redenciones parciales se harán pro rata entre los Bonos emitidos y en circulación de la serie de que se trate. El precio de redención anticipada en el caso de las redenciones totales será de 101% del Saldo Insoluto de Capital si la redención ocurre durante los dos (2) primeros años de la emisión. No habrá penalidad por redención anticipada una vez una vez transcurridos dos (2) años contados a partir de la fecha de emisión de la respectiva Serie.

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.

SERIE C	
Fecha de emisión	2/06/2021
Monto	USD. \$ 15,450,000
Tasa anual	5.50%
Fecha de vencimiento	2/06/2031
Plazo	10 años

Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

Cambios a términos y condiciones

- Tasa de interés: La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor para cada una de las series 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 Secured Overnight Financing Rate (SOFR).
- Fecha de vencimiento y pago de capital: Los Bonos Garantizados podrán ser emitidos con plazos de pago de capital de dos (2) a veinte (20) años, contando a partir de la fecha de emisión de cada serie.
- Garantías: Los Bienes Fiduciarios son todos aquellos dineros, bienes y derechos que, de tiempo en tiempo, sean traspasados al Fiduciario por el Fideicomitente, o terceros, para que queden sujetos al Fideicomiso, y los que se deriven de éstos, incluyendo, sin limitación, los siguientes:
 - Se eliminan los derechos prendarios sobre los Bienes Pignorados
 - Se elimina la Fianza solidaria otorgada por el Fiador a favor del Fiduciario
- Redención Anticipada de los Bonos Garantizados: Los Bonos Garantizados de cualquier serie podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir de su fecha de emisión. Las redenciones parciales se harán por el saldo a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención. En otras palabras, no habrá penalidad por redención anticipada. Las redenciones parciales se harán pro rata entre los Bonos emitidos y en circulación de la serie de que se trate. El precio de redención anticipada en el caso de las redenciones totales será de 101% del Saldo Insoluto de Capital si la redención ocurre durante los dos (2) primeros años de la emisión. No habrá penalidad por redención anticipada una vez una vez transcurridos dos (2) años contados a partir de la fecha de emisión de la respectiva Serie.
- Obligaciones de Hacer los Bonos Garantizados: Garantizados emitidos y en circulación, el Emisor se obliga a lo siguiente:
 - Se elimina la obligación de mantener en todo momento una relación mínima de (Patrimonio total + cuentas por pagar a accionistas) / Total de activos de 30%.
 - Mantener una razón de Cobertura de Servicio de la Deuda Mínima de 1.10 veces.



- No pagar intereses de los Bonos Subordinados No Acumulativos ni distribuir dividendos ni realizar avances a los accionistas bajo el esquema de aumento de cuentas por cobrar a accionistas o disminución de cuentas por pagar a accionistas si el Emisor no está en cumplimiento de las siguientes restricciones financieras:
 - Mantener una Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda Mínima de 1.30 veces.
 - Mantener una Razón Pasivos/Patrimonio Máxima de 2.0 veces.
 - No incurrir en endeudamiento financiero adicional, exceptuando la emisión de Bonos Subordinados No Acumulativos o Cuentas por Pagar a Accionistas debidamente subordinadas.

Proyecciones Financieras

Para dichas proyecciones se toma como escenario base una generación de 25,965 MWh promedio anual, a partir del año 2021, esto representa un 45.5% de la capacidad instalada de la planta, mientras que el diseño bajo condiciones normales debe ser de 53%.

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 HBĐT 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.

En línea con la proyección de sus ingresos para el año 2021 la entidad pronosticó un total de B/. 2.3 millones que, de acuerdo con sus estados financieros no auditados al 30 de junio 2021, ha alcanzado B/. 733 miles. Si se estima que, durante el segundo del año, los ingresos mantienen la misma tendencia se esperaría que al finalizar el año se generen ingresos por B/. 1.5 millones por lo que se mostraría un descalce con las proyecciones iniciales. Es importante indicar que durante los meses noviembre y diciembre 2020, HBĐT enfrentó cese de operaciones derivado de los daños causados por el huracán ETA, dejando un lucro cesante por la póliza de seguro pendiente de reembolsar totalizando B/. 578.3 miles. Sin embargo, durante el primer 2021 se observa un crecimiento en los ingresos por generación de energía y un manejo adecuado de los gastos, por lo que se espera que durante el segundo semestre del año muestre mayor recuperación.

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.

ESTADO DE RESULTADOS

Flujo de Caja HBĐT (B/.)	2021r	2021p	2022p	2023p	2024p
Ingresos					
Venta de Potencia contratada	733,136	238,620	238,620	238,620	238,620
Venta de energía contratada PPA		-	-	-	-
Venta Contrato de Respaldo con EMNADESA		535,757	541,114	546,525	551,990
Venta Contrato de Respaldo con EMNADESA # 2		1,524,103	1,505,951	1,528,641	1,546,794
Ingresos por Intereses	300	26,352	43,836	62,083	81,283
Ingresos Operativos, Netos	733,436	2,324,832	2,329,521	2,375,869	2,418,687
Costos y Gastos					
Compra de Energía	24,270	14,400	14,400	14,400	14,400
Gastos Corporativos					
Operación y mantenimiento regular		59,056	59,646	60,243	60,845
Salarios y Beneficios	48,714	158,488	158,805	159,123	159,441
Otros gastos administrativos	174,336	76,857	77,011	77,165	77,319
Impuestos		43,488	43,488	43,488	43,488
Seguros		101,729	101,729	101,729	101,729
Total de Gastos	247,320	454,019	455,080	456,148	457,223
EBITDA	1,009,205	1,870,813	1,874,441	1,919,721	1,961,464
Impuestos	-	(33,740)	(34,193)	(39,853)	(45,071)

En la evaluación del EBITDA sobre los gastos financieros, se presenta una cobertura promedio proyectada de 1.82 veces, con un mínimo de cobertura de 0.74 veces en el año 2020. Por su parte, la cobertura de servicio sobre la deuda promedio es de 1.27 veces, en donde el mínimo de cobertura es de 0.74 veces en 2019 y el máximo se presenta a partir del año 2023 con 1.51 veces; como consecuencia del incremento en los ingresos. Sin embargo, para la fecha de análisis, el EBITDA se sitúa en B/.1.00 millones, mientras que este indicador sobre los gastos financieros posee una cobertura de 1.79 a junio 2021 en sus datos reales, a los cual se espera una mejoría en los años posteriores con el alza de sus ingresos.



HBDT (B/.)	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p
Variaciones en Activos	(18,280)	67,715	(98,121)	15,342	59,655
Cuentas por cobrar, neto	(164,342)	61,871	(61,871)	-	61,871
Fondo de fideicomiso	(11,011)	5,901	(2,391)	1,710	(283)
Gastos pagados por adelantado	157,562	(3,616)	(28,301)	14,632	(5,490)
Otros activos	511	4,558	(4,558)	-	4,558
Activo Intangible	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000
CAPEX	(20,000)	(20,000)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
Variaciones en Pasivos	36,618	(17,184)	10,186	(3,701)	3,382
Cuentas por pagar - proveedores	38,229	(18,240)	10,474	(4,097)	3,327
Cuentas por pagar - relacionadas	-	-	-	-	-
Gastos acumulados por pagar	(997)	749	(134)	319	93
Prima de antigüedad	(615)	307	(154)	77	(38)
Flujo del Periodo (operativo)	1,630,637	1,161,103	1,510,734	1,603,323	1,152,651

Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

INDICADORES DE COBERTURA

(En miles B/.)	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p
EBITDA	1,612,299	1,110,572	1,598,668	1,591,683	1,089,614
Amortización Capital	160,695	223,113	235,381	248,312	250,383
Gastos por Intereses	845,331	834,776	822,168	808,866	795,152
EBITDA / Gastos Financieros	1.91	1.33	1.94	1.97	1.37
Cobertura de Servicio sobre la Deuda	1.60	1.05	1.51	1.51	1.04

Fuente: HBDT/Elaboración: PCR



Anexos

Estado de Situación Financiera

Hidroeléctrica Bajos de Totuma, S.A. (B./.)	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
ACTIVOS	23,090,746	22,662,942	22,483,797	21,544,781	21,902,901	21,647,431
Activo Corriente	1,577,377	1,628,029	1,379,400	993,558	1,076,611	1,612,264
Efectivo	153,955	34,176	61,772	105,789	66,956	72,598
Cuentas por cobrar - comerciales y otras	718,656	29,250	435,709	90,871	11,278	807,933
Fondo de fideicomiso para uso específico	449,104	135,268	41,452	9,720	28,363	10,322
Gastos pagados por adelantado	204,632	237,858	418,284	379,557	432,259	483,560
Adelanto a proveedores	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	46,146	1,183,809	404,712	388,441	519,208	218,019
Otros activos	4,884	7,668	17,471	19,180	18,547	19,832
Activo No Corriente	21,513,369	21,034,913	21,104,397	20,551,223	20,826,290	20,035,167
Propiedad, planta y equipo, neto	20,729,285	20,325,748	19,804,460	19,293,196	19,545,534	19,033,857
Activo intangible, neto	725,167	706,167	687,167	668,167	677,667	658,667
Fondo de fideicomiso para uso específico	58,917	2,998	5,022	5,022	5,002	5,002
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	-	-	607,748	584,838	598,087	337,641
PASIVOS	22,307,311	22,214,336	22,138,281	21,521,892	21,558,612	21,623,231
Pasivos Corrientes	2,022,861	3,927,519	176,432	58,172	95,673	353,242
Préstamos por pagar - porción circulante	1,688,900	1,688,900	-	-	-	-
Cuentas por pagar - proveedores	262,104	13,302	130,476	22,911	59,314	100,441
Cuentas por pagar - partes relacionadas	61,805	2,210,332	10,318	126	186	126
Gastos acumulados por pagar	10,052	14,985	11,058	10,555	11,593	10,883
Retenciones a contratistas	-	-	-	-	-	-
Provisión de impuesto inmueble	-	-	24,580	24,580	24,580	24,580
Pasivos No Corrientes	20,284,450	18,286,817	21,961,849	21,463,720	21,462,939	21,269,989
Cuentas por pagar - accionistas	6,771,492	6,771,492	6,271,492	5,771,492	5,771,492	5,710,798
Cuentas por pagar - partes relacionadas	-	-	238,098	238,740	238,098	375,791
Préstamos por pagar - porción no circulante	13,511,100	11,511,100	-	-	-	-
Bonos por pagar - porción no circulante	-	-	15,450,000	15,450,000	15,450,000	15,179,223
Prima de antigüedad	1,858	4,225	2,259	3,488	3,349	4,177
PATRIMONIO	783,435	448,606	345,516	22,869	344,289	24,200
Acciones comunes	1,810,000	1,810,000	2,310,000	2,810,000	2,810,000	2,810,000
Déficit acumulado	- 1,026,565	- 1,361,394	- 1,962,694	- 2,785,341	- 2,463,921	- 2,784,010
Impuesto complementario	-	-	- 1,790	- 1,790	- 1,790	- 1,790
PASIVOS Y PATRIMONIO	23,090,746	22,662,942	22,483,797	21,544,761	21,902,901	21,647,431

Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

Estado de Resultados

Hidroeléctrica Bajos de Totuma, S.A. (B./.)	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Ingresos	2,782,512	2,002,118	1,985,282	1,248,550	533,843	733,136
Ingresos por generación eléctrica	2,782,512	2,002,118	1,985,282	1,248,550	533,843	733,136
Costos de energía	190,870	34,625	450,399	12,714	6,081	24,270
Utilidad Bruta	2,591,642	1,967,493	1,534,883	1,235,836	527,762	708,866
Gastos de personal	237,697	249,052	211,628	104,772	53,419	48,714
Otros gastos	-	530,499	335,342	303,581	153,478	174,336
Depreciación	521,916	523,819	521,202	517,906	258,925	259,339
Amortización de activos intangibles	19,000	19,000	19,000	19,000	9,500	9,500
Utilidad Operativa	1,813,029	1,175,622	783,053	290,577	52,440	216,977
<i>Otros (gastos) e ingresos, neto</i>	- 999,160	- 979,952	- 1,049,011	- 1,113,224	- 554,267	-215,646
Costos financieros, neto	1,001,745	989,027	1,104,506	1,114,768	554,469	564,999
Intereses ganados	2,585	9,075	55,495	1,200	202	349,053
Pérdida antes del impuesto sobre la renta	813,869	195,670	- 265,958	- 822,647	- 501,827	1,331
Impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-	-
Utilidad (pérdida) del año	813,869	195,670	- 265,958	- 822,647	- 501,827	1,331

Fuente: HBDT/Elaboración: PCR



INDICADORES FINANCIEROS

Hidroeléctrica Bajos de Totuma, S.A. (B/.)	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Cobertura y Solvencia						
Solvencia (Patrimonio / Activos)	3.4%	2.0%	1.5%	0.1%	1.6%	0.1%
Endeudamiento Patrimonial	28.47	49.52	64.07	941.09	62.62	893.52
EBITDA/ Deuda bancaria	15.5%	13.1%	8.9%	7.3%	3.1%	6.6%
EBITDA / Costos financieros	235.2%	174.7%	124.8%	101.6%	85.6%	178.6%
Rentabilidad						
ROA	3.5%	0.9%	-1.2%	-3.8%	-1.2%	-1.4%
ROE	103.9%	43.6%	-77.0%	-3597.2%	-75.1%	-1320.0%
EBITDA / Ingresos	84.7%	86.3%	69.4%	90.7%	88.9%	137.7%
Margen Bruto / Ingresos	93.1%	98.3%	77.3%	99.0%	98.9%	96.7%
Margen Operacional / Ingresos	65.2%	58.7%	39.4%	23.3%	9.8%	29.6%
Utilidad Neta / Ingresos	-9.2%	-12.7%	-13.8%	-8.5%	-10.1%	-6.9%
Eficiencia						
Eficiencia (gastos administrativos y de proyecto / margen bruto)	9.2%	12.7%	13.8%	8.5%	10.1%	6.9%
Costos Financieros / Ingresos	36.0%	49.4%	55.6%	89.3%	103.9%	77.1%
Costos Financieros / Margen Operativo	55.3%	84.1%	141.1%	383.6%	1057.3%	260.4%
Liquidez Financiera						
Liquidez	78.0%	41.5%	781.8%	1708.0%	1125.3%	456.4%
Liquidez inmediata	43.1%	1.6%	282.0%	338.1%	81.8%	249.3%
Capital de Trabajo	-445,484	-2,299,490	1,202,968	935,386	980,938	1,259,022

Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

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.



VIII DIVULGACIÓN

Este informe de actualización anual será divulgado y está disponible a los inversionistas y al público en general para ser consultado en las siguientes páginas:

- Superintendencia de Marcados de Valores (SMV) <https://www.supervalores.gob.pa/>
- Bolsa Latinoamericana de Valores (BVP) <https://www.latinexbolsa.com/es/>

Apoderado Legal



Guillermo Alberto de Roux G.
8-725-361