



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 2023

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

VALORES QUE HA REGISTRADO: BONOS CORPORATIVOS hasta treinta y dos millones de dólares (B/. 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 fueron 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 B/. 22,400,000.00.

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

B. CAPITAL ACCIONARIO

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

El Emisor no mantiene acciones en tesorería.

En los últimos ocho (9) 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 ocho (9) 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
2022	500	500	500	500
2023	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 2023, el total del patrimonio de los accionistas del Emisor es de B/. 827,855 y al 31 de diciembre de 2022 B/. 812,287.

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	B/. 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:

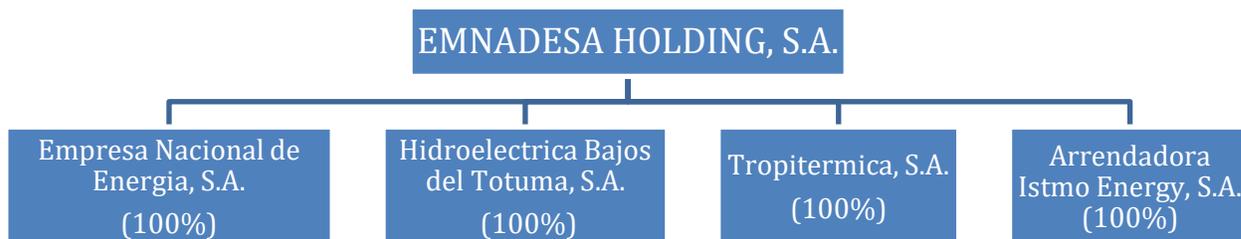
Un incentivo fiscal equivalente hasta el veinticinco por ciento (25%) de la inversión directa en el respectivo proyecto, con base a la reducción de toneladas de emisión de dióxido de carbono (CO₂) equivalentes por año calculados por el término de la concesión o licencia, el cual podrá ser utilizado para 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 geotermoelectricas 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 neta durante el año terminado el 31 de diciembre de 2023 de B/. 22,779.

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.

Arrendadora Istmo Energy, S.A. es una sociedad anónima de duración perpetua constituida mediante Escritura Pública No. 8144 del 29 de septiembre de 2017 otorgada ante la Notaría Segunda del Circuito de Panamá, inscrita en el Registro Público, Ficha/Asiento 2017 Rollo/Tomo 155656097 e Imagen/Folio 2 de la Sección de Micropelículas (Mercantil). El domicilio administrativo 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 B/. 18,118,028, terrenos B/. 53,008, maquinaria B/. 977, mobiliario y equipo B/. 3,085, Equipo Rodante B/. 1,917 y otros B/. 1,200. El principal activo del Emisor lo constituye la planta Bajos del Totuma la cual representa un 85% 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 2021	21,699,748	53,008	4,395	10,115	9,117	5,000	1,200	21,782,583
Adiciones	-	-	-	1,051	3,242	-	-	4,293
Al 31 de diciembre de 2022	21,699,748	53,008	4,395	11,166	12,359	5,000	1,200	21,786,876
Adiciones	-	-	-	495	1,271	-	-	1,766
Al 31 de diciembre de 2023	21,699,748	53,008	4,395	11,661	13,630	5,000	1,200	21,788,642
Depreciación acumulada								
Al 31 de diciembre de 2021	(2,532,626)	-	(4,395)	(9,153)	(9,048)	(1,083)	-	(2,556,305)
Cargos en el año	(524,547)	-	-	(608)	(99)	(1,000)	-	(526,254)
Al 31 de diciembre de 2022	(3,057,173)	-	(4,395)	(9,761)	(9,147)	(2,083)	-	(3,082,559)
Cargos en el año	(524,547)	-	-	(923)	(1,398)	(1,000)	-	(527,868)
Al 31 de diciembre de 2023	(3,581,720)	-	(4,395)	(10,684)	(10,545)	(3,083)	-	(3,610,427)
Valor neto en libros								
Al 31 de diciembre de 2023	18,118,028	53,008	-	977	3,085	1,917	1,200	18,178,215
Al 31 de diciembre de 2022	18,642,575	53,008	-	1,405	3,212	2,917	1,200	18,704,317
Al 31 de diciembre de 2021	19,167,122	53,008	-	962	69	3,917	1,200	19,226,278

G. TECNOLOGÍA, INVESTIGACIÓN, DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS

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

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

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

H. INFORMACIÓN DE TENDENCIAS

Según el Ministerio de Economía y Finanzas estiman un crecimiento del PIB 2023 en 7%, el impacto de las manifestaciones y cierre de calles de noviembre no fue tan grande como se había pronosticado en la economía y diciembre fue un buen mes, con una rápida recuperación.

El desempeño de la economía panameña sigue siendo la más fuerte de la región, según previsiones de instituciones internacionales como la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) que proyecta un crecimiento de 4.2% para Panamá en 2024.

Por su parte el Banco Mundial indica que, con un entorno macroeconómico estable, es probable que Panamá requiera reformas fiscales adicionales a medio plazo. Es posible que el país requiera reformas fiscales para cumplir con los objetivos de la Ley de Responsabilidad Social y Fiscal (LRSC), incluidas reformas al sistema de pensiones, el gasto y los impuestos.

Algunos riesgos económicos podrían surgir del diseño de las reformas de pensiones necesarias para frenar el déficit actuarial del Subsistema de Prestaciones Definidas, las debilidades de la administración tributaria y los choques climáticos, incluido el aumento de la frecuencia e intensidad del fenómeno de El Niño.

II. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DEL EMISOR

A. Liquidez

Al 31 de diciembre de 2023, el Emisor mantenía activos circulantes por **B/. 2,206,865** lo que representa un aumento de B/. B/.220,927, respecto al cierre del periodo 2022 que fue por B/.1,985,938, esto se debe principalmente al aumento del efectivo, fondo de fideicomiso para uso específico y las cuentas por cobrar – partes relacionadas y los Gastos pagados por anticipados.

Los Activos circulantes están compuestos de la siguiente manera:

Activos Circulantes	Diciembre 2023 (Auditado)	Diciembre 2022 (Auditado)
Efectivo	774,702	585,538
Cuentas por cobrar – comerciales	414	2,833
Fondo de fideicomiso para uso específico	774,354	198,308
Gastos pagados por anticipado	131,622	229,526
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado y otros	118,643	
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	407,130	969,733
Total de activos circulantes...	B/. 2,206,865	B/. 2,006,032

Durante el período de doce meses que culminó el 31 de diciembre de 2023, la cuenta de efectivo aumentó en B/. 189,164 respecto al balance Al 31 de diciembre de 2022. Al 31 de diciembre de 2023 y 31 de diciembre de 2022, la cuenta de efectivo alcanzó **B/. 774,702** y **B/. 585,538** respectivamente.

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

Flujos de efectivo	Diciembre 2023 (Auditado)	Diciembre 2022 (Auditado)
De las actividades de operación:		
Efectivo neto provisto por las actividades de operación...	B/. 1,009,562	B/. 332,735

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

Flujos de efectivo	Diciembre 2023 (Auditado)	Diciembre 2022 (Auditado)
De las actividades de inversión:		
Adquisición de mobiliario y equipo	(1,766)	(4,293)
Fondo de fideicomiso con uso específico	(576,040)	(17,186)
Efectivo neto (utilizado en) provisto por las actividades de inversión...	B/. (577,806)	B/. (21,479)

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

Flujos de efectivo	Diciembre 2023 (Auditado)	Diciembre 2022 (Auditado)
De las actividades de financiamiento:		
Pago a capital de bonos	(235,381)	(223,114)
Cuentas por pagar - partes relacionadas	-	(47,446)
Impuesto complementario pagado	(7,211)	-
Efectivo neto (utilizado en) las actividades de financiamiento...	B/. (242,592)	B/. (270,560)
Aumento neto en el efectivo	B/. 189,164	B/. 40,696
Efectivo al inicio del año	B/. 585,538	B/. 544,842
Efectivo al final del año	B/. 774,702	B/. 585,538

B. Recursos de capital

El Emisor mantenía cuentas por pagar proveedores por la suma de B/. 15,652; cuentas por pagar partes relacionadas porciones circulantes por la suma de B/. 8,442 y gastos acumulados por pagar B/. 16,953.

El capital social por B/. 2,810,000 (31 de diciembre de 2023) y B/. 2,810,000 (31 de diciembre de 2022) que está compuesto de la siguiente manera: autorizadas 500 acciones comunes sin valor nominal; emitidas y en circulación 500 acciones comunes.

C. Resultado de operaciones

El Emisor actualmente tiene una planta en funcionamiento la cual tiene aproximadamente 7 años y 2 meses 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 2023 (Auditado)	Diciembre 2022 (Auditado)
Ingresos por generación de energía	2,191,927	2,589,265
Compras de energía y costos asociados	(12,497)	(9,013)
Utilidad bruta...	B/. 2,179,430	B/. 2,580,252
Otros ingresos	1,202	15,102
Intereses ganados	13,674	8,368
Depreciación	(527,868)	(526,254)
Amortización de activo intangible	(19,000)	(19,000)
Gastos de personal	(205,456)	(127,337)
Otros gastos	(565,802)	(575,771)
Costos financieros	(851,957)	(864,480)
Impuesto sobre la renta	(1,444)	(59,338)
Utilidad neta ...	B/. 22,779	B/. 431,542

Activos

Los activos no circulantes Al 31 de diciembre de 2023 totalizaron **B/. 19,125,679** lo que representaba una disminución de (B/. 543,951) en comparación a los registrados Al 31 de diciembre de 2022 los cuales fueron de **B/. 19,669,630**.

Activos No Circulantes	Diciembre 2023 (Auditado)	Diciembre 2022 (Auditado)
Propiedad, planta y equipo, neto	18,178,215	18,704,317
Activo intangible, neto	611,167	630,167
Fondo de fideicomiso para uso específico	5,046	5,052
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	310,290	310,000
Otros activos	20,961	20,094
Total de activos no circulantes...	B/. 19,125,679	B/. 19,669,630
Total de activos...	B/. 21,332,544	B/. 21,655,568

Los activos totales Al 31 de diciembre de 2023 alcanzaron **B/. 21,332,544** lo que representa una (disminución) de (B/. 323,024), en comparación a los registrados Al 31 de diciembre de 2022 los cuales ascendían a **B/. 21,655,568**.

Pasivos

El pasivo circulante Al 31 de diciembre de 2023 totalizó **B/. 261,221** y está compuesto de la siguiente forma:

Pasivos Circulantes	Diciembre 2023 (Auditado)	Diciembre 2022 (Auditado)
Bonos por pagar – porción circulante	220,174	235,381
Cuentas por pagar – proveedores	15,652	12,809
Cuentas por pagar - partes relacionadas	8,442	4,598
Gastos acumulados por pagar	16,953	12,542
Impuesto sobre la renta por pagar	-	29,613
Total de pasivos circulantes...	B/. 261,221	B/. 294,943

El Pasivo no circulante Al 31 de diciembre de 2023 descendió a **B/. 20,243,468** y estaba compuesto de la siguiente forma:

Pasivos No Circulantes	Diciembre 2023 (Auditado)	Diciembre 2022 (Auditado)
Cuentas por pagar – accionistas	5,710,798	5,710,798
Bonos por pagar	14,524,603	14,830,810
Prima de antigüedad	8,067	6,730
Total de pasivos no circulantes...	B/. 20,243,468	B/. 20,548,338
Total de pasivos...	B/. 20,504,689	B/. 20,843,281

Los pasivos totales Al 31 de diciembre de 2023 alcanzaron **B/. 20,504,689** que representa una disminución de (B/. 338,592), en comparación a los registrados Al 31 de diciembre de 2022 los cuales ascendían a **B/. 20,843,281**.

Patrimonio

El Patrimonio del Emisor Al 31 de diciembre de 2023 fue de **B/. 827,855**, el cual está compuesto de la siguiente forma:

Patrimonio	Diciembre 2023 (Auditado)	Diciembre 2022 (Auditado)
Autorizadas: 500 acciones comunes, sin valor nominal todas pagadas, emitidas y en circulación	2,810,000	2,810,000
Déficit acumulado	(1,973,144)	(1,995,923)
Impuesto complementario	(9,001)	(1,790)
Total de Patrimonio	B/. 827,855	B/. 812,287

D. Análisis de perspectivas

El Fondo Monetario Internacional, a propósito de la Declaración Final de la Misión de Consulta del Artículo IV de 2024 del Convenio Constitutivo del FMI, en el contexto de una solicitud de uso de los recursos del FMI (es decir, un préstamo del FMI) menciona los diferentes retos del país, principalmente el vivido por la pandemia, donde el país fue duramente golpeado, sin embargo, la recuperación económica ha sido sólida. En 2023, el PIB creció un 7,5 por ciento, superando las expectativas por tercer año consecutivo. Ha habido una sequía que ha llevado a reducir el número de buques que transita a diario por el Canal de Panamá, pero, hasta ahora, el impacto en los ingresos de la Autoridad del Canal de Panamá (ACP) ha sido limitado. El desempleo, que había aumentado del 7,1 por ciento en 2019 al 18½ por ciento en 2020, disminuyó al 7,4 por ciento en agosto de 2023. La inflación promedio disminuyó de 2,9 por ciento en 2022 a 1,5 por ciento en 2023 y se mantuvo muy por debajo de otros países de la región. (Fondo Monetario Internacional, 2024)

A finales de 2023, después de que la Corte Suprema de Panamá resolviera que el nuevo contrato con Minera, la operadora de la mina de cobre, era inconstitucional, el gobierno anunció su intención de cerrar la mina. El fallo se produjo tras meses de protestas sociales generalizadas, que tuvieron un impacto significativo en la actividad económica en el cuarto trimestre del año pasado. (Fondo Monetario Internacional, 2024)

Como resultado del cierre de la mina, se proyecta que el crecimiento del PIB disminuya a 2.5 por ciento en 2024, antes de mejorar gradualmente en el mediano plazo. No se espera que la desaceleración sea generalizada, sino que refleje el cierre de Minera, que contribuía, directa e indirectamente, con alrededor del 5 por ciento del PIB de Panamá. El cierre de la mina también implica la pérdida permanente de alrededor del 0,6 por ciento del PIB en ingresos fiscales y el 7,5 por ciento de las exportaciones de bienes y servicios. Se prevé que la inflación se mantenga baja a finales de 2024, en el orden de 2,2 por ciento interanual, y en alrededor del 2,0 por ciento en los años venideros. A mediano plazo, se espera que el PIB crezca 4 por ciento, mientras que el déficit en cuenta corriente se proyecta en torno al 2 por ciento del PIB. (Fondo Monetario Internacional, 2024)

Las perspectivas económicas a corto plazo están sujetas a un alto grado de incertidumbre y la balanza de riesgos se inclina a la baja. Los riesgos a la baja incluyen la pérdida del grado de inversión (a causa de inquietud por la situación fiscal de Panamá), lo que elevaría los costos de endeudamiento externo de Panamá y aumentaría los riesgos de refinanciamiento. Los riesgos a la baja también incluyen nuevos disturbios sociales y más secuelas por el cierre de Minera. Una sequía más prolongada de lo esperado podría reducir los ingresos de la ACP y sus contribuciones al gobierno. A mediano plazo, las reclamaciones del arbitraje minero representan un riesgo importante para las finanzas públicas. (Fondo Monetario Internacional, 2024)

E. 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: lromagoza@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 Romagoza 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: gromagoza@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 Romagoza 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 Romagosa 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 María 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 María 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. Victor Delgado es el contacto principal. Correo electrónico: victor.delgado@pa.pwc.com.

El Emisor no cuenta con auditores internos.

Honorarios de auditoría

Los honorarios por servicios profesionales prestados por parte del auditor externo de la empresa durante el año 2023 terminado el 31 de diciembre de 2023 correspondientes a la auditoría de los estados financieros fueron por B/. 15,405, y los honorarios por otros servicios fueron por B/. 2,196.

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.

F. 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.

G. 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 estatutaria 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.

H. EMPLEADOS

Al 31 de diciembre de 2023, el Emisor tenía 10 empleados, todos eran empleados permanentes. Los 10 empleados son permanentes y todos están ubicados en la provincia de Chiriquí.

Los empleados del Emisor no forman parte de sindicato alguno.

I. 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.

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.

J. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES

IDENTIFICACION DE NEGOCIOS O CONTRATOS CON PARTES RELACIONADAS.

Las cuentas por cobrar a partes relacionadas Al 31 de diciembre de 2023 fueron B/. 717,420 y las cuentas por pagar partes relacionadas B/. 8,442.

Las cuentas por cobrar a partes relacionadas Al 31 de diciembre de 2022 fueron B/. 1,279,733 y las cuentas por pagar partes relacionadas B/. 4,598.

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

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

No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor y 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 las cuales se detallan a continuación:

	2023	2022
En el Estado de Situación Financiera		
Activos		
Cuentas por cobrar:		
Con otras partes relacionadas porción circulante	407,130	969,733
Con otras partes relacionadas porción no circulante	<u>310,290</u>	<u>310,000</u>
	<u>717,420</u>	<u>1,279,733</u>
Pasivos		
Cuentas por pagar:		
Con otras partes relacionadas porción circulante	<u>8,442</u>	<u>4,598</u>
Cuentas por pagar - accionista	<u>5,710,798</u>	<u>5,710,798</u>

J. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES (CONTINUACIÓN)

NEGOCIOS O CONTRATOS CON PARTES RELACIONADAS (CONTINUACIÓN)

	2023	2022
En el Estado de Resultado Integral		
Transacciones con otras partes relacionadas		
Ingresos por generación de energía	<u>1,862,537</u>	<u>2,331,214</u>
Compensaciones a ejecutivos claves	<u>26,000</u>	<u>24,000</u>
Dietas de Directores	<u>8,100</u>	<u>6,300</u>

K. 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.

L. TRATAMIENTO FISCAL

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.

L. TRATAMIENTO FISCAL

En caso de que un Tenedor de los Bonos adquiriera 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.

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.

M. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN

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
2022	500	500
2023	500	500

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 2023, el patrimonio total del Emisor es de B/. 827,855. A continuación, presentamos el capital accionario del Emisor:

Clase de Acciones	Acciones Autorizadas	Acciones Emitidas	Valor Nominal B/.	Capital Pagado B/.
Acciones Comunes	500	500	Sin valor nominal	B/. 2,810,000
Menos: Acciones en Tesorería	0	0	Sin valor nominal	0
Total	500	500	Sin valor nominal	B/. 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 5 años.

2. Títulos de Participación

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

3. Títulos de Deuda

El 12 de agosto de 2018 la aprobó una oferta pública de Bonos Corporativos de hasta por la suma de B/. 32,000,000, aprobados mediante resolución SMV No. 339-18. El pasado 15 de marzo de 2019, la empresa realizó una oferta pública de B/. 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	B/. 14,830,810	HBDT0550000631C	B/. 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	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Ventas o Ingresos Totales	2,191,927	2,612,735	3,169,800	1,248,550	1,985,282	2,002,118	2,782,512
Margen Operativo	1,423,545	1,900,614	1,994,360	828,670	1,043,408	1,197,017	1,592,121
Gastos Generales y Administrativos	1,317,629	1,248,362	2,811,924	2,060,027	2,191,678	2,311,397	3,094,076
Utilidad o (Pérdida) Neta	23,276	431,542	357,876	(822,647)	(601,300)	(334,829)	42,970
Acciones emitidas y en circulación	500	500	500	500	500	500	500
Utilidad o (Pérdida) por Acción	46.55	863.08	715.75	(1,645.29)	(1,202.60)	(669.65)	85.94
Depreciación y Amortización	(546,868)	(545,254)	(681,772)	(536,906)	(540,202)	(542,819)	(540,916)
Utilidades o (pérdidas) no recurrentes	-	-	-	-	-	-	-

BALANCE GENERAL	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Activo Circulante	2,206,865	1,985,938	1,104,811	993,558	1,379,400	1,628,029	1,577,377
Activos Totales	21,332,544	21,655,568	21,482,936	21,544,761	22,483,797	22,662,942	23,090,746
Pasivo Circulante	261,221	294,943	259,454	58,172	176,432	3,927,519	2,022,861
Deuda a Largo Plazo	14,744,777	14,830,810	15,066,192	15,450,000	15,450,000	11,511,100	13,511,100
Acciones Preferidas	0	0	0	0	0	0	0
Capital Pagado	2,810,000	2,810,000	2,810,000	2,810,000	2,310,000	1,810,000	1,810,000
Déficit Acumulado	(1,973,144)	(1,995,923)	(2,427,465)	(2,785,341)	(1,962,694)	(1,361,394)	(1,026,565)
Total Patrimonio	827,855	812,287	380,745	22,869	345,516	448,606	783,435
RAZONES FINANCIERAS							
Dividendo/Acción	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total/Patrimonio	2.26	2.31	2.49	2.67	2.33	2.11	2.01
Capital de Trabajo	1,945,644	1,711,089	845,357	935,386	1,215,521	(2,299,490)	(445,484)
Razón Corriente	8.45	6.80	4.26	17.08	9.00	0.41	0.78
Utilidad Operativa/ Gastos Financieros	1.67	2.20	1.80	0.74	0.94	1.20	1.60

99 

III PARTE
ESTADOS FINANCIEROS

Se anexan Estados Financieros Al 31 de diciembre de 2023, auditados por PricewaterhouseCoopers S.R.L.



Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Informe de los Auditores Independientes y Estados Financieros 31 de diciembre de 2023

“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 2023

	Páginas
Informe de los Auditores Independientes	1 - 5
Estados Financieros:	
Estado de Situación Financiera	6
Estado de Resultado Integral	7
Estado de Cambios en el Patrimonio	8
Estado de Flujos de Efectivo	9
Notas a los Estados Financieros	10 - 37





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 2023, así como su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas de Contabilidad NIIF.

Lo que hemos auditado

Los estados financieros de la Compañía comprenden:

- el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2023;
- 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 contables materiales 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 85% del total de activos de la Compañía. De acuerdo con las Normas de Contabilidad NIIF, 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. Existe 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 12 de los estados financieros.

Forma en el cual nuestra auditoría abordó el asunto

Evaluamos nuestros procedimientos de auditoría sobre la evaluación del 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:

- Evaluamos los principales 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.
- Comparamos el resultado del valor recuperable determinado con el valor en libros de la propiedad, planta y equipo al 31 de diciembre de 2023 y verificamos que el valor registrado a esa fecha sea el menor entre el valor en libros y el valor recuperable determinado.



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

Otra información

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

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

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

La gerencia es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros de conformidad con las Normas de Contabilidad NIIF, 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.

A handwritten signature in black ink, appearing to be a stylized 'R' or similar character.



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

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

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

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

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

A handwritten signature in black ink, appearing to be a stylized 'J' or similar character.



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

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

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 Víctor Delgado con número de idoneidad de contador público autorizado No.3146.
- El equipo de trabajo que ha participado en la auditoría a la que se refiere este informe, está conformado por Víctor Delgado, Socio y Vladimir Batista, Director.

PricewaterhouseCoopers
27 de marzo de 2024
Panamá, República de Panamá

Víctor M. Delgado S.
Víctor Delgado
CPA 3146

A handwritten signature in black ink, located in the bottom right corner of the page.

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Estado de Situación Financiera

31 de diciembre de 2023

(Cifras en balboas)

	Notas	2023	2022		Notas	2023	2022
Activos				Pasivos y Patrimonio			
Activos circulantes				Pasivos			
Efectivo	6	774,702	585,538	Pasivos circulantes			
Cuentas por cobrar - clientes y otras	7	414	2,833	Bonos por pagar	14	220,174	235,381
Fondo de fideicomiso para uso específico	8	774,354	198,308	Cuentas por pagar - proveedores		15,652	12,809
Gastos pagados por anticipado	9	131,622	229,526	Cuentas por pagar - partes relacionadas	5	8,442	4,598
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado y otros	10	118,643	-	Gastos acumulados por pagar		16,953	12,542
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	5	407,130	969,733	Impuesto sobre la renta por pagar	24	-	29,613
		<u>2,206,865</u>	<u>1,985,938</u>			<u>261,221</u>	<u>294,943</u>
Total de activos circulantes				Total de pasivos circulantes			
Activos no circulantes				Pasivos no circulantes			
Propiedad, planta y equipo, neto	12	18,178,215	18,704,317	Cuentas por pagar - accionistas	5	5,710,798	5,710,798
Activo intangible, neto	13	611,167	630,167	Bonos por pagar	14	14,524,603	14,830,810
Fondo de fideicomiso para uso específico	8	5,046	5,052	Prima de antigüedad	15	8,067	6,730
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	5	310,290	310,000			<u>20,243,468</u>	<u>20,548,338</u>
Otros activos	11	20,961	20,094	Total de pasivos no circulantes			
		<u>19,125,679</u>	<u>19,669,630</u>	Total de pasivos		<u>20,504,689</u>	<u>20,843,281</u>
Total de activos no circulantes				Patrimonio			
				Acciones comunes	16	2,810,000	2,810,000
Total de activos		<u>21,332,544</u>	<u>21,655,568</u>	Déficit acumulado		(1,973,144)	(1,995,923)
				Impuesto complementario		(9,001)	(1,790)
						<u>827,855</u>	<u>812,287</u>
				Total de patrimonio			
				Total de pasivos y patrimonio		<u>21,332,544</u>	<u>21,655,568</u>

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 2023 (Cifras en balboas)

	Notas	2023	2022
Ingresos			
Ingresos por generación de energía	5, 17	<u>2,191,927</u>	<u>2,589,265</u>
Costo de Energía			
Compras de energía y costos asociados		<u>(12,497)</u>	<u>(9,013)</u>
Otros ingresos	18	<u>1,202</u>	<u>15,102</u>
Gastos Operativos			
Depreciación	12	(527,868)	(526,254)
Amortización de activo intangible	13	(19,000)	(19,000)
Gastos de personal	5, 19	(205,456)	(127,337)
Otros gastos	20	<u>(565,802)</u>	<u>(575,771)</u>
Total de gastos operativos		<u>(1,318,126)</u>	<u>(1,248,362)</u>
Utilidad operativa		<u>862,506</u>	<u>1,346,992</u>
Costos Financieros, Netos			
Intereses ganados		13,674	8,368
Costos financieros	21	<u>(851,957)</u>	<u>(864,480)</u>
Total de costos financieros, neto		<u>(838,283)</u>	<u>(856,112)</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		24,223	490,880
Impuesto sobre la renta	24	<u>(1,444)</u>	<u>(59,338)</u>
Utilidad neta		<u>22,779</u>	<u>431,542</u>
Utilidad por acción	16	<u>46</u>	<u>863</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 2023 (Cifras en balboas)

	<u>Acciones Comunes</u>	<u>Déficit Acumulado</u>	<u>Impuesto Complementario</u>	<u>Total</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2021	2,810,000	(2,427,465)	(1,790)	380,745
Resultado Integral				
Utilidad neta	<u>-</u>	<u>431,542</u>	<u>-</u>	<u>431,542</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2022	2,810,000	(1,995,923)	(1,790)	812,287
Transacciones con el Accionista				
Impuesto complementario	-	-	(7,211)	(7,211)
Resultado Integral				
Utilidad neta	<u>-</u>	<u>22,779</u>	<u>-</u>	<u>22,779</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2023	<u>2,810,000</u>	<u>(1,973,144)</u>	<u>(9,001)</u>	<u>827,855</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 2023

(Cifras en balboas)

	Notas	2023	2022
Flujos de efectivo de las actividades de operación			
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		24,223	490,880
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto provisto por las actividades de operación:			
Intereses sobre bonos	21	823,819	836,342
Amortización de costos financieros	14	28,138	28,138
Depreciación	12	527,868	526,254
Amortización de activo intangible	13	19,000	19,000
Provisión de prima de antigüedad	15	3,581	1,677
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Cuentas por cobrar - clientes y otras		2,419	7,050
Cuentas por cobrar - relacionadas		562,603	(731,890)
Gastos pagados por anticipado		(16,267)	(615)
Otros activos		(867)	320
Cuentas por pagar - proveedores		2,843	(10,863)
Cuentas por pagar - partes relacionadas		3,554	-
Gastos acumulados por pagar		4,411	1,309
Impuestos por pagar		-	29,613
Costos financieros pagados		(823,819)	(864,480)
Prima de antigüedad pagada	15	(2,244)	-
Impuesto sobre la renta pagado		(149,700)	-
Efectivo neto provisto por las actividades de operación		<u>1,009,562</u>	<u>332,735</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
Adquisición de mobiliario y equipo	12	(1,766)	(4,293)
Fondo de fideicomiso recibido con uso específico		3,054,872	2,694,398
Fondo de fideicomiso pagado con uso específico		(3,630,912)	(2,711,584)
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>(577,806)</u>	<u>(21,479)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento			
Pagos a capital de bonos por pagar	14	(235,381)	(223,114)
Cuentas por pagar - partes relacionadas		-	(47,446)
Impuesto complementario		(7,211)	-
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento		<u>(242,592)</u>	<u>(270,560)</u>
Aumento neto en el efectivo		189,164	40,696
Efectivo al inicio del año		<u>585,538</u>	<u>544,842</u>
Efectivo al final del año	6	<u><u>774,702</u></u>	<u><u>585,538</u></u>
Transacciones no monetarias			
Cuentas por pagar - accionistas		-	(60,694)
Cuentas por pagar - relacionadas		-	60,694

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 2023

(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 2023 fueron aprobados por la Junta de Accionistas el 25 de marzo de 2024.

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 Contables Materiales

Las principales políticas contables materiales 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 2023

(Cifras en balboas)

2. Resumen de Políticas Contables Materiales (Continuación)

Base de Preparación

Los estados financieros de la Compañía han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (Normas de Contabilidad NIIF). Las Normas de Contabilidad NIIF comprenden la siguiente literatura autorizada: Normas de Contabilidad NIIF; Normas NIC y las Interpretaciones emitidas por el Comité de Interpretaciones de NIIF (CINIIF) o su organismo predecesor, el Comité Permanente de Interpretaciones (CPI Interpretaciones). 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 involucren 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.

Normas Nuevas, Modificaciones y Enmiendas Adoptadas por la Compañía

Información para revelar sobre políticas contables: modificaciones a la NIC 1 y al Documento de Práctica No.2 de las NIIF. Las modificaciones definen qué es "información material sobre políticas contables" y explican cómo identificar cuándo la información sobre políticas contables es material. En adición, la modificación proporciona orientación sobre cómo aplicar el concepto de materialidad a las revelaciones de políticas contables. Fecha de vigencia: períodos que inicien o posteriores al 1 de enero de 2023.

Definición de Estimaciones Contables – modificaciones a la NIC 8: La modificación a la NIC 8 aclara cómo las entidades deben distinguir entre cambios en las políticas contables y cambios en las estimaciones contables. Los cambios en las estimaciones contables se aplican prospectivamente a las transacciones futuras, mientras que los cambios en las políticas contables generalmente se aplican retrospectivamente a las transacciones pasadas, así como al período actual. Fecha de vigencia: períodos que comiencen o sean posteriores al 1 de enero de 2023.

Modificación de la NIC 12 - Impuesto diferido relacionado con activos y pasivos que surgen de una sola transacción. Estas modificaciones requieren que las empresas reconozcan el impuesto diferido sobre las transacciones que, en el reconocimiento inicial, den lugar a montos iguales de diferencias temporarias imponibles y deducibles. 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 2023

(Cifras en balboas)

2. Resumen de Políticas Contables Materiales (Continuación)

Base de Preparación (continuación)

Normas Nuevas, Modificaciones y Enmiendas Adoptadas por la Compañía (continuación)

Las modificaciones y enmiendas indicadas anteriormente no tuvieron ningún impacto en los montos reconocidos en períodos anteriores y no se espera que afecten significativamente el período actual o futuros.

No hay otras nuevas normas, modificaciones o interpretaciones que estén vigentes en el período 2023 que causen un efecto material en la Compañía en el período actual y períodos futuros.

Pronunciamientos Contables Emitidos y Aplicables en Períodos Futuros

Modificación a la NIC 1 – Pasivos no corrientes con convenios financieros. Esta modificación aclara cómo las condiciones que una entidad debe cumplir dentro de los doce meses posteriores al período sobre el que se informa afectan la clasificación de un pasivo. Las modificaciones también tienen como objetivo mejorar la información que proporciona una entidad en relación con las obligaciones sujetas a estas condiciones. Vigencia: períodos que inician o posteriores al 1 de enero de 2024.

Acuerdos de financiamiento con proveedores (AFP) – NIC 7 y NIIF 7. Se emiten nuevos requisitos de revelación sobre los acuerdos de financiación de proveedores (AFP). El objetivo de las nuevas revelaciones es proporcionar información sobre los AFP que permita a los inversores evaluar los efectos sobre los pasivos, los flujos de efectivo y la exposición al riesgo de liquidez de una entidad. Las nuevas revelaciones incluyen información tales como: sobre lo siguiente: los términos y condiciones de los AF; los importes en libros de los pasivos financieros que forman parte de AFP; el importe en libros de los pasivos financieros en los cuales los proveedores ya han recibido el pago de las instituciones financieras; el rango de fechas de vencimiento de pago tanto para los pasivos financieros que forman parte de AFP como para las cuentas por pagar, entre otros.

La Compañía está en el proceso de evaluar el posible impacto de estas modificaciones y mejoras en los estados financieros.

No hay otras nuevas normas o interpretaciones que hayan sido publicadas y que no son efectivas para el período 2023 que causen un efecto material en 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.

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2023

(Cifras en balboas)

2. Resumen de Políticas Contables Materiales (Continuación)

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.

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.

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2023

(Cifras en balboas)

2. Resumen de Políticas Contables Materiales (Continuación)

Activos Financieros (continuación)

Baja de activos financieros

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

Pasivos Financieros e Instrumentos de Patrimonio

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

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2023

(Cifras en balboas)

2. Resumen de Políticas Contables Materiales (Continuación)

Pasivos Financieros e Instrumentos de Patrimonio (continuación)

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.

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.



Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2023

(Cifras en balboas)

2. Resumen de Políticas Contables Materiales (Continuación)

Construcción en Proceso

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

Activo Intangible

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

Deterioro de Activos no Financieros

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

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2023

(Cifras en balboas)

2. Resumen de Políticas de Contables Materiales (Continuación)

Costos de Energía

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

Reconocimiento de Gastos

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

Se reconoce como gasto en forma inmediata cuando un desembolso no genera beneficios económicos futuros o cuando no cumple con los requisitos para su registro como activo. Asimismo, se reconoce un gasto cuando se incurre en un pasivo y no se registra activo alguno, como puede ser un pasivo por una garantía. Los gastos son presentados en el estado de resultado integral de forma combinada por función y naturaleza, el desglose de los gastos por naturaleza es presentado en las Notas 19, 20 y 21.

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.

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2023

(Cifras en balboas)

2. Resumen de Políticas de Contables Materiales (Continuación)

Impuesto sobre la Renta (continuación)

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:

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 2023 y 2022, 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 2023 y 2022, 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.

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2023

(Cifras en balboas)

4. Negocio en Marcha

Al 31 de diciembre de 2023, la Compañía se encuentra en operación.

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

5. Saldos y Transacciones entre Partes Relacionadas

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

	2023	2022
En el Estado de Situación Financiera		
Activos		
Cuentas por cobrar:		
Con otras partes relacionadas porción circulante	407,130	969,733
Con otras partes relacionadas porción no circulante	<u>310,290</u>	<u>310,000</u>
	<u>717,420</u>	<u>1,279,733</u>
Pasivos		
Cuentas por pagar:		
Con otras partes relacionadas porción circulante	<u>8,442</u>	<u>4,598</u>
Cuentas por pagar - accionista	<u>5,710,798</u>	<u>5,710,798</u>

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2023

(Cifras en balboas)

5. Saldos y Transacciones entre Partes Relacionadas (Continuación)

	2023	2022
En el Estado de Resultado Integral		
Transacciones con otras partes relacionadas		
Ingresos por generación de energía	<u>1,862,537</u>	<u>2,331,214</u>
Compensaciones a ejecutivos claves	<u>26,000</u>	<u>24,000</u>
Dietas de directores	<u>8,100</u>	<u>6,300</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 14.

6. Efectivo

Los saldos de efectivo se presentan a continuación:

	2023	2022
Banco Lafise Panamá, S.A.	587,225	-
Banco General, S. A.	111,071	90,281
Bac International Bank, Inc.	59,773	-
Banco Aliado, S. A.	<u>16,633</u>	<u>495,257</u>
	<u>774,702</u>	<u>585,538</u>

7. Cuentas por Cobrar – Clientes y Otras

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

	2023	2022
Cuentas por cobrar - comerciales	<u>414</u>	<u>2,833</u>

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2023

(Cifras en balboas)

7. Cuentas por Cobrar – Clientes y Otras (Continuación)

Al 31 de diciembre de 2023 y 2022, las cuentas por cobrar clientes corresponden a los cargos por la generación de energía mensual. Mayormente, son cobradas en un periodo no mayor a 90 días. La Administración de la Compañía estima que no es requerida una provisión para cuentas incobrables, ya que se encuentran dentro del giro normal del negocio.

El detalle de la antigüedad de las cuentas por cobrar al 31 de diciembre se presenta a continuación:

	2023	2022
De 0 a 30 días	410	709
31 a 60 días	-	160
Más de 90 días	<u>4</u>	<u>1,964</u>
	<u>414</u>	<u>2,833</u>

8. Fondo de Fideicomiso para Uso Específico

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

	2023			2022		
	Porción Circulante	Porción No Circulante	Total	Porción Circulante	Porción No Circulante	Total
Cuentas de concentración	774,354	-	774,354	198,308	-	198,308
Cuentas de reserva del servicio de la deuda	<u>-</u>	<u>5,046</u>	<u>5,046</u>	<u>-</u>	<u>5,052</u>	<u>5,052</u>
	<u>774,354</u>	<u>5,046</u>	<u>779,400</u>	<u>198,308</u>	<u>5,052</u>	<u>203,360</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 2023

(Cifras en balboas)

9. Gastos Pagados por Anticipado

Los gastos pagados por anticipado se detallan a continuación:

	2023	2022
Otros	76,347	69,233
Honorarios	36,183	29,375
Seguros	13,236	16,215
Mantenimiento y reparaciones	5,156	531
Gasto de personal	700	-
Gastos de emisión	-	114,172
	<u>131,622</u>	<u>229,526</u>

10. Impuesto sobre la Renta Pagado por Anticipado y Otros

Los saldos del impuesto sobre la renta pagado por anticipado y otros se presentan a continuación:

	2023	2022
Impuesto sobre la renta	118,418	-
Tasa única	<u>225</u>	<u>-</u>
	<u>118,643</u>	<u>-</u>

11. Otros Activos

Los otros activos se detallan a continuación:

	2023	2022
Depósitos en garantía	11,956	12,999
Fondo de cesantía y de jubilación	<u>9,005</u>	<u>7,095</u>
	<u>20,961</u>	<u>20,094</u>

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2023 (Cifras en balboas)

12. 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 2021	21,699,748	53,008	4,395	10,115	9,117	5,000	1,200	21,782,583
Adiciones	-	-	-	1,051	3,242	-	-	4,293
Al 31 de diciembre de 2022	21,699,748	53,008	4,395	11,166	12,359	5,000	1,200	21,786,876
Adiciones	-	-	-	495	1,271	-	-	1,766
Al 31 de diciembre de 2023	<u>21,699,748</u>	<u>53,008</u>	<u>4,395</u>	<u>11,661</u>	<u>13,630</u>	<u>5,000</u>	<u>1,200</u>	<u>21,788,642</u>
Depreciación acumulada								
Al 31 de diciembre de 2021	(2,532,626)	-	(4,395)	(9,153)	(9,048)	(1,083)	-	(2,556,305)
Cargos en el año	(524,547)	-	-	(608)	(99)	(1,000)	-	(526,254)
Al 31 de diciembre de 2022	(3,057,173)	-	(4,395)	(9,761)	(9,147)	(2,083)	-	(3,082,559)
Cargos en el año	(524,547)	-	-	(923)	(1,398)	(1,000)	-	(527,868)
Al 31 de diciembre de 2023	<u>(3,581,720)</u>	<u>-</u>	<u>(4,395)</u>	<u>(10,684)</u>	<u>(10,545)</u>	<u>(3,083)</u>	<u>-</u>	<u>(3,610,427)</u>
Valor neto en libros								
Al 31 de diciembre de 2023	<u>18,118,028</u>	<u>53,008</u>	<u>-</u>	<u>977</u>	<u>3,085</u>	<u>1,917</u>	<u>1,200</u>	<u>18,178,215</u>
Al 31 de diciembre de 2022	<u>18,642,575</u>	<u>53,008</u>	<u>-</u>	<u>1,405</u>	<u>3,212</u>	<u>2,917</u>	<u>1,200</u>	<u>18,704,317</u>
Al 31 de diciembre de 2021	<u>19,167,122</u>	<u>53,008</u>	<u>-</u>	<u>962</u>	<u>69</u>	<u>3,917</u>	<u>1,200</u>	<u>19,226,278</u>

Al 31 de diciembre de 2023 y 2022, la propiedad, planta y equipo están hipotecadas al fideicomiso para garantizar la emisión pública de los bonos corporativos emitidos. (Véase Nota 14).

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2023

(Cifras en balboas)

13. 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:

	2023	2022
Saldo al inicio del año	630,167	649,167
Amortización del año	<u>(19,000)</u>	<u>(19,000)</u>
Saldo al final del año	<u>611,167</u>	<u>630,167</u>
Costo	950,000	950,000
Amortización acumulada	<u>(338,833)</u>	<u>(319,833)</u>
Valor neto	<u>611,167</u>	<u>630,167</u>

14. Bonos por Pagar

Los bonos por pagar se detallan a continuación:

	Vencimiento	Tasa Anual	2023	2022
Serie "C"	02/06/2031	5.50%	<u>14,744,777</u>	<u>15,066,191</u>
Porción circulante			<u>220,174</u>	<u>235,381</u>
Porción no circulante			<u>14,524,603</u>	<u>14,830,810</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 2023

(Cifras en balboas)

14. Bonos por Pagar (Continuación)

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 11 de julio de 2023, Pacific Credit Rating decidió subir la calificación pública de los Bonos Corporativos Serie “C”, de BBB.pa, a 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.

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.

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2023

(Cifras en balboas)

14. Bonos por Pagar (Continuación)

Obligaciones Financieras (continuación)

En diciembre de 2023, 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 de julio 2023 hasta diciembre de 2024 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 se presenta a continuación:

	<u>Serie "C"</u>	<u>Costo Emisión</u>	<u>Total</u>
Año 2024	248,312	(28,138)	220,174
Año 2025	250,383	(28,138)	222,245
Año 2026	272,507	(28,138)	244,369
Año 2027	291,557	(1,619)	289,938
Año 2028	307,594		307,594
Año 2029	324,543		324,543
Año 2030	342,372		342,372
Año 2031	12,793,542		12,793,542
Total de pagos futuros	14,830,810	(86,033)	14,744,777
Porción circulante	(248,312)	28,138	(220,174)
Porción no circulante	14,582,498	(57,895)	14,524,603

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2023

(Cifras en balboas)

14. Bonos por Pagar (Continuación)

Obligaciones Financieras (continuación)

El movimiento de los bonos por pagar se presenta a continuación:

	2023	2022
Saldo de bonos por pagar al 1 de enero	15,066,191	15,289,305
Reclasificación de costos de emisión de deuda	(114,171)	-
Pago de bonos	(235,381)	(223,114)
Gasto por interés	851,957	836,342
Pago por intereses	(851,957)	(836,342)
Amortización de costos de emisión de deuda	28,138	-
Saldo de bonos por pagar al 31 de diciembre	<u>14,744,777</u>	<u>15,066,191</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 7.43% (2022: 6.94%) 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:

	2023		2022	
	Valor en libros	Valor Razonable	Valor en libros	Valor Razonable
Bonos por pagar	<u>14,830,810</u>	<u>12,745,428</u>	<u>15,066,191</u>	<u>13,746,358</u>

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2023

(Cifras en balboas)

15. Provisión para Prima de Antigüedad

El saldo de la provisión para prima de antigüedad se desglosa a continuación:

	2023	2022
Saldo al inicio del año	6,730	5,053
Incremento a la provisión cargada a gasto	2,553	1,677
Incremento a la provisión por ajuste	1,028	-
Menos: Pagos cargados contra la provisión	<u>(2,244)</u>	<u>-</u>
Saldo al final del año	<u>8,067</u>	<u>6,730</u>

16. Capital en Acciones

El capital en acciones se presenta a continuación:

	2023	2022
Autorizadas: 500 acciones comunes, sin valor nominal; todas pagadas, emitidas y en circulación	<u>2,810,000</u>	<u>2,810,000</u>

Utilidad por Acción

El cálculo de la utilidad neta por acción está basado en la utilidad neta correspondiente a los accionistas de B/.22,779 (2022: B/.431,542) dividido por el número promedio ponderado de acciones en circulación durante el período, 500 acciones (2022: 500 acciones).

17. Ingresos por Generación de Energía

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

	2023	2022
Ingresos por contratos con clientes		
Venta de energía - contratada	1,650,420	2,137,496
Venta de capacidad - contratada	<u>210,291</u>	<u>192,500</u>
	1,860,711	2,329,996
Ingresos por mercado ocasional		
Venta de energía - mercado ocasional	<u>331,216</u>	<u>259,269</u>
	<u>2,191,927</u>	<u>2,589,265</u>

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2023

(Cifras en balboas)

18. Otros Ingresos

Los otros ingresos se detallan a continuación:

	2023	2022
Alquileres	1,200	1,200
Ajustes tarifarios	2	4,013
Indemnización por daños materiales	-	9,889
	<u>1,202</u>	<u>15,102</u>

19. Gastos de Personal

Los gastos de personal se detallan a continuación:

	2023	2022
Sueldos de empleados	137,717	90,943
Beneficios a empleados	34,311	19,371
Cuota obrero patronal	23,245	15,347
Indemnizaciones	7,630	-
Prima de antigüedad	2,553	1,676
	<u>205,456</u>	<u>127,337</u>

20. Otros Gastos

Los otros gastos se detallan a continuación:

	2023	2022
Honorarios profesionales	217,050	192,598
Seguros generales	171,142	199,897
Reparación y mantenimiento	82,840	102,374
Impuestos generales	55,212	39,195
Otros gastos	24,785	19,492
Dietas a directores	8,100	6,300
Servicios y transporte	5,893	15,228
Gastos bancarios	433	248
Suministros de oficina	217	132
Gastos legales	130	307
	<u>565,802</u>	<u>575,771</u>

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2023

(Cifras en balboas)

21. Costos Financieros

Los costos financieros se detallan a continuación:

	2023	2022
Intereses por financiamiento	823,819	836,342
Costos de la emisión de bonos	<u>28,138</u>	<u>28,138</u>
	<u>851,957</u>	<u>864,480</u>

Durante el periodo terminado al 31 de diciembre de 2023 la tasa aplicada al financiamiento fue el 5.50% (2022: 5.50%).

22. Compromisos y Contingencias

Compromisos Suscritos con Clientes

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

- En diciembre de 2023, la relacionada Empresa Nacional de Energía, S. A. (EMNADESA) ha suscrito un contrato de Reserva de Energía Contratada con Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. que se extienden hasta el 31 de marzo de 2024, en los que la relacionada comprará a la Compañía toda la energía que tenga disponible y potencia firme hasta el 31 de diciembre de 2024, 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.

Al 31 de diciembre de 2023 y 2022, se constituyó una Carta de Crédito Irrevocable Standby No. 1600000096 como garantía de pago para el Mercado Ocasional por un total de B/.500 (2022: B/.500) para respaldar los movimientos de la Compañía dentro del Mercado Mayorista de Electricidad.

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.

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2023

(Cifras en balboas)

22. Compromisos y Contingencias (Continuación)

Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM)(continuación)

Acuerdos de concesión para uso hídrico (continuación)

- a. La concesión otorga el derecho a utilizar un volumen total de agua anual de 55,349,308.8 metros cúbicos del caudal del Río Colorado ubicado en el corregimiento de Volcán, Distrito de Bugaba, Provincia de Chiriquí. Este volumen de agua está dividido en 14,262,220.8 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.

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.

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2023

(Cifras en balboas)

22. Compromisos y Contingencias (Continuación)

Contingencias (continuación)

Adicionalmente, existen procesos administrativos entablados por la Dirección Regional del Ministerio de Ambiente de la provincia de Chiriquí por presuntos incumplimientos a las normas ambientales durante el 2014 y 2016. En agosto de 2017 se realizó la presentación 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 2023, la Compañía no había establecido ninguna provisión para estos casos.

23. 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:

	2023				
	Menos de 1 año	De 1 a 2 años	De 3 a 5 años	Más de 5 años	Sin Vencimiento
Pasivos Financieros					
Cuentas por pagar - partes relacionadas	8,442	-	-	-	-
Cuentas por pagar - proveedores	15,652	-	-	-	-
Gastos acumulados por pagar	16,953	-	-	-	-
Cuentas por pagar accionistas	-	-	-	-	5,710,798
Bonos por pagar	<u>1,057,178</u>	<u>2,098,814</u>	<u>3,169,139</u>	<u>14,200,797</u>	-
Total (vencimiento contractual esperado)	<u>1,098,225</u>	<u>2,098,814</u>	<u>3,169,139</u>	<u>14,200,797</u>	<u>5,710,798</u>
	2022				
	Menos de 1 año	De 1 a 2 años	De 3 a 5 años	Más de 5 años	Sin Vencimiento
Pasivos Financieros					
Cuentas por pagar - partes relacionadas	4,598	-	-	-	-
Cuentas por pagar - proveedores	12,809	-	-	-	-
Gastos acumulados por pagar	12,542	-	-	-	-
Cuentas por pagar accionistas	-	-	-	-	5,710,798
Bonos por pagar	<u>1,057,548</u>	<u>2,102,713</u>	<u>3,166,475</u>	<u>15,256,740</u>	-
Total (vencimiento contractual esperado)	<u>1,087,497</u>	<u>2,102,713</u>	<u>3,166,475</u>	<u>15,256,740</u>	<u>5,710,798</u>

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2023

(Cifras en balboas)

23. Administración de Riesgo Financiero (Continuación)

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:

	2023	2022	Calificación de Riesgo 2023
Banco 1	16,633	495,257	A+*
Banco 2	111,071	90,281	BBB-*
Banco 3	59,773	-	BB+*
Banco 4	<u>587,225</u>	<u>-</u>	BBB+**
	<u>774,702</u>	<u>585,538</u>	

Calificadora de riesgo: * Fitch Ratings. ** Pacific Credit Rating

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.

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2023

(Cifras en balboas)

23. Administración de Riesgo Financiero (Continuación)

Administración de Riesgo de Capital (continuación)

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

	2023	2022
Total de bonos por pagar (Nota 14)	14,744,777	15,066,191
Patrimonio neto tangible		
Cuentas por pagar - accionista	5,710,798	5,710,798
Total de patrimonio	<u>827,855</u>	<u>812,287</u>
Total de patrimonio neto tangible	<u>6,538,653</u>	<u>6,523,085</u>
Relación deuda financiera/patrimonio	<u>2.26</u>	<u>2.31</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.

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 31 de diciembre 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 14.

Valor Razonable

Para propósitos de divulgación, las Normas de Contabilidad NIIF 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:

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2023

(Cifras en balboas)

23. Administración de Riesgo Financiero (Continuación)

Valor Razonable (continuación)

- 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.

24. 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 2023 según regulaciones vigentes.

Durante el 2010 se modificaron las regulaciones fiscales en la República de Panamá, por lo cual 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 alterno del impuesto sobre la renta).

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2023

(Cifras en balboas)

24. Impuesto sobre la Renta (Continuación)

Para el año terminado el 31 de diciembre de 2023, el impuesto sobre la renta se determinó por el método tradicional de la siguiente manera:

	2023	2022
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	24,223	490,880
Menos: Ingresos exentos y/o no gravables	(13,674)	(18,257)
Mas: Costos y gastos exentos y/o no gravables	1,001	-
Menos: Incentivo por arrastre de pérdida	<u>(5,774)</u>	<u>(235,271)</u>
Renta neta gravable	<u>5,776</u>	<u>237,352</u>
Impuesto sobre la renta corriente al 25%	<u>1,444</u>	<u>59,338</u>

La determinación del impuesto sobre la renta a pagar, al 31 de diciembre se presenta a continuación:

	2023	2022
Impuesto sobre la renta corriente	1,444	59,338
Menos: crédito fiscal	<u>(119,861)</u>	<u>(29,725)</u>
Impuesto sobre la renta por pagar (a favor)	<u>(118,417)</u>	<u>29,613</u>

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

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.

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2023

(Cifras en balboas)

24. Impuesto sobre la Renta (Continuación)

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

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

25. Evento Subsecuente

Calificación de Riesgo de los Bonos Serie C

El Comité de Calificación de Pacific Credit Rating (PCR) se reunió el 25 de enero de 2024 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</p>

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

	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>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 encentran 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 audito 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</p>

	Junta Directiva.
	<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 encentran 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</p>

	<p>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>

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

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, modificada 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 29 de diciembre de 2023 del Fideicomiso ascendían a US\$779,401.
- Series que cubren el Patrimonio del Fideicomiso:** El saldo de capital de los Bonos emitidos y en circulación se detalla 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	14,830,810.35	5.50%	02-jun-2031

- Indicar que los bienes fideicomitados se encuentran debidamente transferidos a su favor:** Los bienes que se mantienen en Patrimonio al cierre del 29 de diciembre de 2023 han sido debidamente transferidos al Fiduciario.

7. **Desglose de la composición de los bienes fideicomitados:**

Nombre de los Bienes	Detalle	Valor de los Bienes USD	% de Composición de los Bienes	Vencimiento
Depósitos en Bancos	Cuentas Bancarias	779,401	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 424860, ubicadas 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
		779,401	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 Fideicomitados según su vencimiento:**

Al 29 de diciembre de 2023 la clasificación de los activos fideicomitados según su vencimiento se presenta a continuación:

	A la Vista USD	Total USD
Activos		
Depósito en banco	779,401	779,401
Total de activos	<u>779,401</u>	<u>779,401</u>

10. El Fideicomiso identificado con el número FID 3172, no mantiene pagaré como bienes fideicomitados.
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-2023	15,009,675.00	1.00	15,009,675.00	19,338,393	1.29
30-jun-2023	14,950,053.00	1.00	14,950,053.00	19,374,096	1.30
29-sep-2023	14,890,432.00	1.00	14,890,432.00	17,769,463	1.19

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:

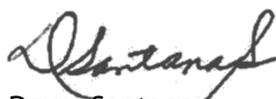
Conforme al Prospecto Informativo, el Emisor deberá mantener una **Razón de Cobertura de Garantías** igual o mayor a 1.00:

$$\frac{\text{Valor de Avalúo de Bienes Inmuebles + Saldo en Cuentas Fiduciarias}}{\text{Saldo a capital de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación}} = \frac{18,139,401}{14,830,810} = 1.22$$

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 10 de enero de 2024.

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


Dayra Santana
Firma Autorizada





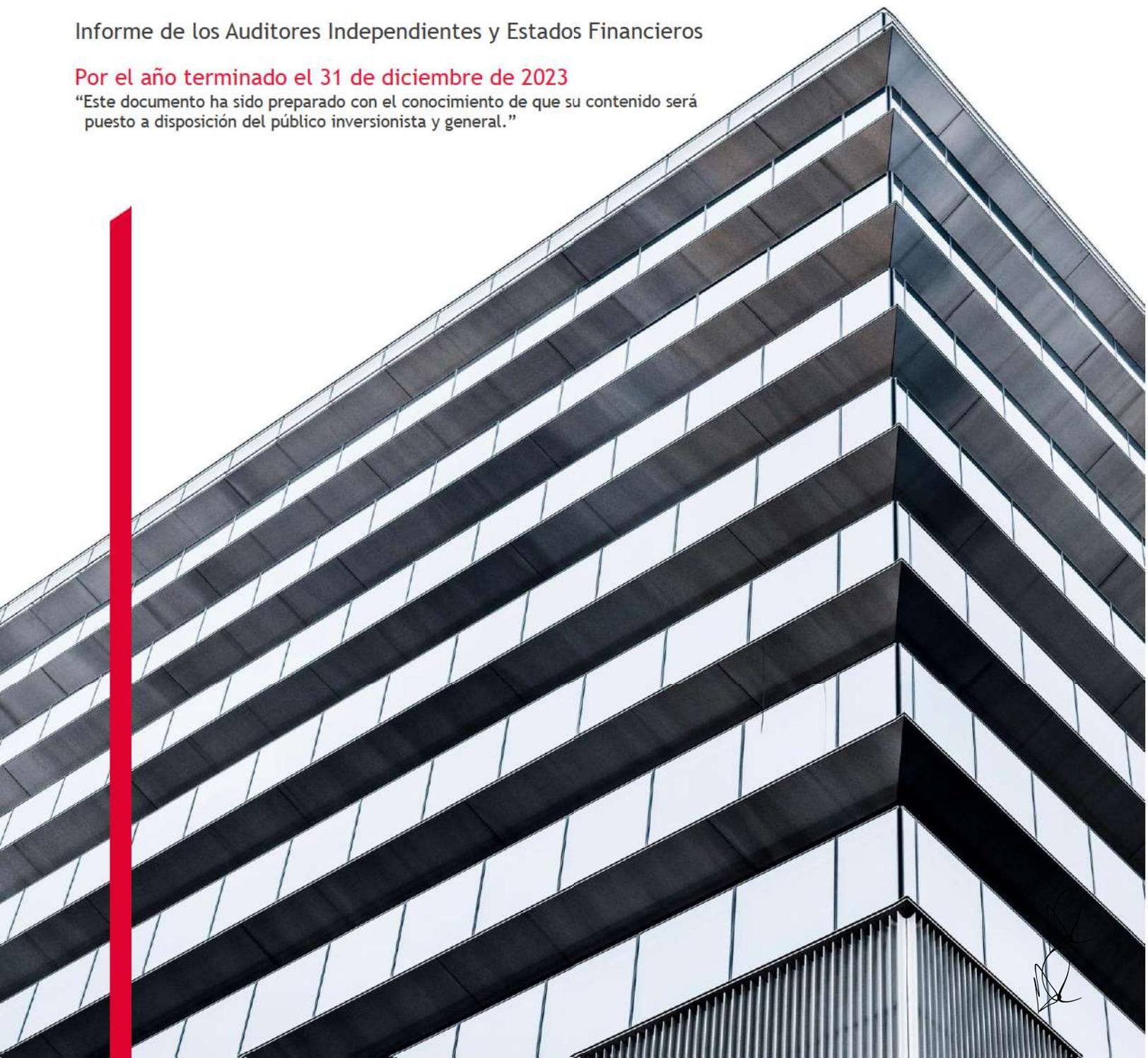
Fideicomiso de Garantía Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Administrado por Banistmo Investment Corporation S. A.

Informe de los Auditores Independientes y Estados Financieros

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023

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



Fideicomiso de Garantía Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.
Administrado por Banistmo Investment Corporation S. A.

CONTENIDO

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES	I - III
---	---------

ESTADOS FINANCIEROS

Estado de Situación Financiera	1
--------------------------------	---

Estado de Ingresos y Gastos	2
-----------------------------	---

Estado de Cambios en el Patrimonio	3
------------------------------------	---

Estado de Flujos de Efectivo	4
------------------------------	---

Notas a los Estados Financieros	5 - 9
---------------------------------	-------



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. (“el Fideicomiso”), que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2023, y los estados de ingresos y gastos, de cambios en el patrimonio y de 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 del Fideicomiso de Garantía Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. por el año terminado al 31 de diciembre de 2023 han sido preparados, en todos sus aspectos importantes, de conformidad con las políticas contables descritas en la Nota 3 a los estados financieros.

Base de la Opinión

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

Asunto de Énfasis

Base de contabilidad y restricción en el uso y distribución

Sin calificar nuestra opinión, llamamos la atención a la Nota 2 a los estados financieros, la cual describe la base de contabilidad. Los estados financieros han sido preparados para asistir al Fideicomiso en el cumplimiento con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá. En consecuencia, los estados financieros podrían no ser apropiados para otro propósito.

Señores

Fideicomiso de Garantía Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.
Administrado por Banistmo Investment Corporation S. A.
Panamá, República de Panamá

Responsabilidades de la Administración y de los Encargados del Gobierno Corporativo del Fideicomiso sobre los Estados Financieros

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con las políticas de contabilidad descritas en la Nota 3 a los estados financieros, y por el control interno que la Administración determine necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o a error.

Los encargados del Gobierno Corporativo son responsables de la supervisión del proceso de información financiera del Fideicomiso.

Responsabilidades del Auditor en Relación con 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, ya sea debido a fraude o error, y para emitir el informe del auditor que incluye nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto nivel de seguridad, pero no garantiza que una auditoría llevada a cabo de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría siempre detectará un error de importancia relativa, cuando éste exista. Los errores pueden surgir debido a fraude o error y son considerados de importancia relativa si, individualmente o en su conjunto, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones financieras que tomen los usuarios con base en 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 errores de importancia relativa en los estados financieros, ya sea debido a fraude o error, diseñamos y realizamos los procedimientos de auditoría para responder a esos riesgos; y obtuvimos evidencia de auditoría que sea suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría. El riesgo de no detectar un error de importancia relativa debido a fraude es mayor que uno resultante de un error de importancia relativa debido a error, ya que el fraude involucra colusión, falsificación, omisiones intencionales, manifestaciones intencionalmente erróneas, o la evasión del control interno.
- Obtenemos 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.



Señores

Fideicomiso de Garantía Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.
Administrado por Banistmo Investment Corporation S. A.
Panamá, República de Panamá

- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la Administración.
- 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.
- Obtenemos evidencias suficientes y apropiadas en revelación con la información financiera de las entidades o actividades del negocio del Fiduciario para expresar una opinión sobre los estados financieros. Somos responsables de la dirección, supervisión y ejecución de la auditoría del Fideicomiso.

Nos comunicamos con los encargados del Gobierno Corporativo del Fideicomiso 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 significativa del control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

Otros requerimientos legales y reglamentarios

En cumplimiento con la Ley 280 del 30 de diciembre de 2021, que regula el ejercicio de la profesión del Contador Público Autorizado en la República de Panamá, y atendiendo específicamente el Capítulo III “Ejercicio de la Profesión”, Artículo 13, indicamos que la dirección, ejecución y supervisión de este compromiso de auditoría se realizó físicamente en el territorio nacional.



28 de febrero de 2024.
Panamá, República de Panamá.



Carlos Pinto A.
Socio de Auditoría
C.P.A. 0025-2018

Fideicomiso de Garantía Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Administrado por Banistmo Investment Corporation S. A.

Estado de Situación Financiera

Al 31 de diciembre de 2023

(Cifras en balboas)

	Nota	2023	2022
Activos:			
Depósitos en bancos	4	779,401	203,360
Total de activos		<u>779,401</u>	<u>203,360</u>
Patrimonio:			
Aportes del fideicomitente		776,434	201,595
Resultados acumulados		2,967	1,765
Total de patrimonio		<u>779,401</u>	<u>203,360</u>

Las notas en las páginas 5 a 9 son 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 al 31 de diciembre de 2023

(Cifras en balboas)

	2023	2022
Ingresos por:		
Intereses sobre depósitos en banco	1,228	837
Total de ingresos por intereses	<u>1,228</u>	<u>837</u>
Gastos de operaciones:		
Gastos bancarios	25	50
Impuestos de ITBMS	1	4
Total de gastos de operaciones	<u>26</u>	<u>54</u>
Excedente de ingresos sobre gastos	<u><u>1,202</u></u>	<u><u>783</u></u>

Las notas en las páginas 5 a 9 son 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 el Patrimonio
 Por el año terminado al 31 de diciembre de 2023
 (Cifras en balboas)

	Aportes de fideicomitente	Resultados acumulados	Total de patrimonio
Saldo al 31 de diciembre de 2021	185,193	982	186,175
Aportes al patrimonio	1,795,536	-	1,795,536
Retiros al patrimonio	(1,779,134)	-	(1,779,134)
Excedente de ingresos sobre gastos	-	783	783
Saldo al 31 de diciembre de 2022	201,595	1,765	203,360
Aportes al patrimonio	2,239,014	-	2,239,014
Retiros al patrimonio	(1,664,175)	-	(1,664,175)
Excedente de ingresos sobre gastos	-	1,202	1,202
Saldo al 31 de diciembre de 2023	<u>776,434</u>	<u>2,967</u>	<u>779,401</u>

Las notas en las páginas 5 a 9 son 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 al 31 de diciembre de 2023
(Cifras en balboas)

	Nota	2023	2022
Flujos de efectivo de las actividades de operación:			
Excedente de ingresos sobre gastos		1,202	783
Ajustes para conciliar el excedente de ingresos sobre gastos y el efectivo neto provisto por las actividades de operación:			
Ingresos por intereses		(1,228)	(837)
Efectivo generado de operaciones			
Intereses recibidos		1,228	837
Flujo de efectivo neto provisto por las actividades de operación		<u>1,202</u>	<u>783</u>
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento			
Aportes del fideicomitente		2,239,014	1,795,536
Retiros del fideicomitente		(1,664,175)	(1,779,134)
Flujo de efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento		<u>574,839</u>	<u>16,402</u>
Aumento neto de efectivo		576,041	17,185
Efectivo y depósitos en banco al inicio del año		203,360	186,175
Efectivo y depósito en banco al final del año	4	<u><u>779,401</u></u>	<u><u>203,360</u></u>

Las notas en las páginas 5 a 9 son 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 2023

(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 8 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 del 26 de octubre de 1993 y resolución SBP-FID-A-0052-2018 del 12 de marzo de 2018.

Mediante Resolución SMV No.339-18 del 2 de agosto de 2018, modificada por la Resolución SMV No.363-21 del 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. Este Fideicomiso será identificado como Fideicomiso Hidroeléctrica bajos de Totuma 3172.

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.
- 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 valuador aceptable al Fiduciario deberá cubrir al menos el 1.00 del saldo total de las obligaciones garantizados.
- 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 endosadas a favor de Banistmo Investment Corporation S. A., por el monto de cobertura mínimo acordado entre las partes.

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 2023

(Cifras en balboas)

El Patrimonio Fideicomitado del Fideicomiso garantiza la Serie C emitida por el Emisor el 2 de junio de 2021 con fecha de vencimiento el 2 de junio de 2031.

Al 31 de diciembre de 2023, la Cobertura de Garantía representa el 1.22, (2022:1.30) la cual resulta de dividir el valor de avalúo de los bienes inmuebles hipotecados entre el saldo de capital de la Serie Comercial de Bonos emitidos a la fecha.

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 con los parámetros establecidos en el Contrato de Fideicomiso.

Autorización para la emisión de los estados financieros

Estos estados financieros fueron autorizados para su emisión por el Fiduciario el 26 de febrero de 2024.

2. Base de preparación

2.1 Declaración de cumplimiento

Los estados financieros del Fideicomiso han sido preparados exclusivamente para cumplir con los requerimientos de información financiera establecidos por la Superintendencia del Mercado de Valores.

2.2 Base de medición

Los estados financieros han sido preparados sobre la base del costo histórico o costo amortizado.

2.3 Moneda funcional y de presentación

Los estados financieros presentan cifras 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 (USD) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propio y, en su lugar, el dólar (USD) de los Estados Unidos de América es utilizado como moneda de curso legal y funcional.

3. Resumen de políticas de contabilidad más importantes

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.

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 2023
(Cifras en balboas)

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.

3.2 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.

3.3 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.

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.

4. Depósitos en bancos

Los depósitos en bancos se detallan a continuación:

	2023	2022
Depósitos en cuentas corrientes	500	120
Depósitos en cuentas de ahorros	778,901	203,240
Total	<u>779,401</u>	<u>203,360</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 2023

(Cifras en balboas)

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 2023, los bienes inmuebles en garantía tienen un valor de venta rápida de B/.17,360,000 (2022: B/.19,260,000) según informes de los Avaluadores Avinco, S. A., con fecha del 24 de mayo de 2023 (2022: 15 de agosto de 2020).

Al 31 de diciembre de 2023, los derechos hipotecarios se componen de lo siguiente:

	2023	2022
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>17,360,000</u>	<u>19,260,000</u>

Al 31 de diciembre de 2023, el Fiduciario mantiene en cuentas de orden sobre bien inmueble a su favor por la suma de B/.16,000,000 (2022: B/.16,000,000) a fin de garantizar el pago y el fiel cumplimiento de la obligación.

6. Derechos sobre pólizas y fianza

Al 31 de diciembre de 2023, 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 (2022: B/.24,831,079).

7. Contingencias

Conforme al mejor conocimiento del Fiduciario, el Fideicomiso no está involucrado en litigios o reclamación alguna que sea probable que origine un efecto adverso significativo en su situación o su desempeño 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 2023

(Cifras en balboas)

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 Fideicomiso, 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 2023 y 2022, 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.

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.

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.

10. Evento subsecuente

El 2 de enero de 2024 se aprobó una dispensa solicitada por el Emisor, donde el 100% de los Tenedores dieron el consentimiento y autorización para dispensar de julio 2023 hasta diciembre 2024, en el cumplimiento de su condición financiera.

- Cobertura de servicio de deuda de los Bonos Serie C, mínima de 1.10x y
- 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.



PARA MÁS INFORMACIÓN:

Carlos Pinto A.

+507 279-9734
carlos.pinto@bdo.com.pa

BDO Audit, BDO Tax y BDO Advisory son sociedades anónimas panameñas, miembros de BDO International Limited, una compañía limitada por garantía del Reino Unido, y forma parte de la red internacional BDO de firmas miembros independiente.

BDO es el nombre de la marca de la red BDO y de cada una de las Firmas Miembro de BDO.

www.bdo.com.pa



**VI
DECLARACIÓN JURADA**



26 3.24
8/08.00
POSTA



NOTARÍA TERCERA DEL CIRCUITO DE PANAMÁ

1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15
16
17
18
19
20
21
22
23
24
25
26
27
28
29
30

----- **DECLARACIÓN NOTARIAL JURADA** -----

=====

En mi despacho Notarial en la Ciudad de Panamá, capital de la República de Panamá y cabecera del Circuito Notarial del mismo nombre, a los veinticinco (25) días del mes de marzo del año dos mil veinticuatro (2024), ante mí, **LICENCIADA ANAYANSY JOVANÉ 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 8-706-923, actuando en su 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 8-725-371, actuando en su condición de Gerente General; **LORENZO ROMAGOSA LASSEN**, varón, panameño, mayor de edad, vecino de esta ciudad de Panamá, con cédula de identidad personal número 8-204-1891, actuando en su condición de Tesorero; y **MONIQUE DE ROUX GARCÍA DE PAREDES**, mujer, panameña, mayor de edad, con cédula de identidad personal número 8-743-1734 en su 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 No. 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, en cumplimiento con lo dispuesto en el Acuerdo 8-2000 de 22 de mayo de 2000 de la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá, por este medio dejamos constancia bajo la gravedad de juramento en conocimiento del contenido del Artículo 385, de Código Penal, que tipifica el delito de falso testimonio, declarando lo siguiente: -----

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

SEGUNDO: Que, a nuestro juicio, los estados financieros no contienen informaciones o declaraciones falsas sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud del

1 Decreto Ley 1 de 1999 y su reglamento, o que deban ser divulgados para que las
2 declaraciones hechas en dicho informe sean tendenciosas o engañosas a la luz de las
3 circunstancias en las que fueron hechas. -----

4 **TERCERO:** Que, a nuestro juicio, los estados financieros anuales y cualquier información
5 financiera incluida en los mismos, representan razonablemente, en todos sus aspectos la
6 condición financiera y los resultados de las operaciones de **HIDROELÉCTRICA BAJOS DEL**
7 **TOTUMA, S.A.**, para el periodo correspondiente del 1 de enero de 2023 al 31 de diciembre
8 de 2023. -----

9 **CUARTO:** Que, los firmantes:-----

10 1. Son responsables del establecimiento y mantenimiento de controles internos de la
11 empresa.-----

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

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

19 4. Han presentado en los estados financieros sus conclusiones sobre la efectividad
20 de los controles con base en las evaluaciones efectuadas a esa fecha.-----

21 **QUINTO:** Que, cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores de
22 **HIDROELÉCTRICA BAJOS DEL TOTUMA, S.A.**, lo siguiente: -----

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

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

26.3.24

B/08.00

POSTAL



NOTARÍA TERCERA DEL CIRCUITO DE PANAMÁ

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

7 **SÉPTIMO:** Esta declaración la hacemos para ser presentada ante la Superintendencia
8 del Mercado de Valores-----

9 Panamá, a los veinticinco (25) días del mes de marzo del año dos mil veinticuatro
10 (2024).-----

11 Así terminaron de exponer los declarantes y leída como les fue esta diligencia en presencia
12 de las testigos instrumentales **Heicel Estribí**, con cédula de identidad personal cuatro -
13 setecientos treinta y nueve- dos mil ciento ochenta **(4-739-2180)** y **Judith Méndez de**
14 **Serracín**, con cédula de identidad personal número ocho-doscientos treinta y siete-ciento
15 veintitrés **(8-237-123)** ambas panameñas, mayores de edad, vecinas de esta ciudad, a
16 quienes conozco y son hábiles para el cargo, la encontraron conforme, y la firman todos,
17 para constancia ante mí, la Notaria que doy fe. -----

18
19
20

21 **LORENZO ROMAGOSA ACRICH**

22 **GUILLERMO DE ROUX GARCÍA DE PAREDES**

23

24 **LORENZO ROMAGOSA LASSEN**

25 **MONIQUE DE ROUX GARCÍA DE PAREDES**

26

27 **Heicel Estribí**

28

29 **LICENCIADA ANAYANSY JOVANE CUBILLA**

30 **Judith Méndez de Serracín,**



NOTARIA PÚBLICA TERCERA DEL CIRCUITO DE PANAMÁ

VII PARTE
INFORME DE CALIFICACION DE RIESGO



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

Comité No. 10/2024

Informe con EEFf interinos al 30 de junio de 2023	Fecha de comité: 25 de enero de 2024
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Energético/Panamá

Equipo de Análisis

Paula Ramírez pramirez@ratingspcr.com	Victor Reyes vreyes@ratingspcr.com	(502) 6635-2166
---	--	-----------------

HISTORIAL DE CALIFICACIONES							
Fecha de información	dic-19	dic-20	jun-21	dic-21	jun-22	dic-22	jun-23
Fecha de comité	18/09/2020	3/09/2021	21/01/2022	10/06/2022	1/02/2023	11/07/2023	25/01/2024
Bonos Corporativos Garantizados	PA BBB	PA BBB	PA BBB	PA BBB	PA BBB	PA BBB+	PA BBB+
Bonos Subordinados No Acumulativos	PA BB+	PA BB+	PA BB+	PA BB+	PA BB+	PA BBB-	PA BBB-
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la calificación

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 lo que pudiera provocar fluctuaciones en su Calificación.

Con el propósito de diferenciar las calificaciones domesticas de las internacionales, se ha agregado una (PA) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter domestico 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.

Racionalidad

En comité de calificación de riesgo, PCR decidió mantener la calificación de **PA BBB+** a los **Bonos Corporativos Garantizados** y **PA BBB-** a los **Bonos Subordinados No Acumulativos** con perspectiva **'Estable'** de Hidroeléctrica Bajos de Totuma, S.A., al 30 de junio de 2023. La calificación se fundamenta en la reducción en los ingresos por generación de energía impactados principalmente por la situación climática del país, lo que resulta en una desmejora en los resultados y en sus indicadores de rentabilidad. Por otra parte, se considera los adecuados niveles de liquidez la cual permite una adecuada cobertura de sus obligaciones al corto plazo, así como la mejora en sus indicadores de solvencia. Por último, se consideran las garantías bajo fideicomiso pertenecientes a los bonos corporativos garantizados y el respaldo de EMNADESA Holding, que, a su vez, pertenece a Energía Natural, S.A.

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:

Reducción de ingresos y reducción en niveles de rentabilidad. A junio 2023, Hidroeléctrica Bajos del Totuma registró ingresos por generación de energía por un monto de B/. 821.6 miles, teniendo una reducción respecto al periodo anterior (-21%) principalmente por una reducción en las ventas de energía en el mercado ocasional (-68%), junto con la reducción en la venta de energía contratada (-10.6%); cabe mencionar que el principal factor que ha influido en la disminución es la situación climática del país debido a la presencia del fenómeno "El Niño". Los ingresos por generación fueron provenientes principalmente de los contratos con clientes (92.1%) y de la venta de energía en el mercado ocasional (7.9%). Por otro lado, los costos se conformaron únicamente por la compra de energía y potencia, y registraron un monto de B/. 5.4 miles (+52.9%), por lo cual el margen bruto registro una reducción interanual de 21.4%. Derivado de esto se registró el índice de eficiencia¹ se situó en 12.2%, presentando una desmejora interanual (jun 2022: 5.3%), por consiguiente, registran una pérdida neta de B/. 187.9 miles. Por lo anterior, el ROA anualizado

¹ Eficiencia (gastos administrativos y de proyecto / margen bruto)

99

se situó en 0.7% mostrando un indicador ajustado y el ROE anualizado en 25.1% indicando un nivel adecuado de rentabilidad, pese al resultado negativo del periodo.

Mejora en los niveles de liquidez. Al período de análisis, los activos corrientes presentaron un incremento significativo (+23.2%), como resultado principalmente del registro de depósitos a plazo y el incremento en las cuentas por cobrar a relacionadas. A su vez, los pasivos corrientes presentaron una reducción (-20.7%) debido a la reducción de las cuentas por pagar a proveedores (-84%). A causa de estas variaciones, el capital de trabajo de la empresa presentó una mejora (+36%) y presentó un valor positivo influyendo en el indicador de liquidez que, a la fecha de análisis fue de 6.8 veces, demostrando que los activos cubren una mayor proporción de sus pasivos corrientes. A partir de estas variaciones, se considera que la entidad cuenta con una capacidad holgada para cubrir con sus obligaciones de manera inmediata en el corto plazo disminuyendo el riesgo ante situaciones adversas.

Mejora en niveles de solvencia. Al periodo de análisis, se observó un fortalecimiento del patrimonio (+31%), principalmente por la reducción del déficit acumulado en (-6.6%). Además, se observó una reducción en sus pasivos (-1.8%) principalmente por la amortización de los bonos en el período. Como resultado, el índice de endeudamiento patrimonial mostró una mejora al situarse en 33.6 veces en comparación al período anterior (jun 2022: 45 veces), lo que indica que sus obligaciones representan una menor proporción con relación al patrimonio de la entidad. Es importante destacar que con la continuidad de las operaciones se espera que el patrimonio se siga robusteciendo, lo que incrementará el soporte patrimonial de la entidad, aunque se considera que se sigue presentando un endeudamiento alto.

Cobertura sobre servicio de la deuda. A la fecha de análisis, la entidad presentó un EBITDA positivo de B/. 502.8 miles reflejando una desmejora respecto al período anterior (-36.2%), como resultado de la disminución de los ingresos (-21.1%) y el aumento de gastos operativos (+18.9%). A pesar de esto, al tener en cuenta los costos financieros, la empresa se encuentra en una adecuada posición para cumplir con sus compromisos financieros, ya que sus operaciones proporcionan una cobertura de 1.2 veces, aunque esta disminuyó respecto al período anterior (jun 2022: 1.8 veces). Por lo que, se debe considerar que cualquier variación significativa ante el EBITDA podría ajustar la cobertura. Por último, al considerar la cobertura sobre el servicio de la deuda esta se muestra insuficiente en 0.9 veces, por lo que se espera que al finalizar el año se observe una mejoría en los ingresos que contribuyan a incrementar la cobertura sobre la deuda.

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/. 14.9 millones (Serie C), y que cuentan con un patrimonio del fideicomiso de garantía de B/. 19.4 millones, teniendo una cobertura adecuada de 1.3 veces. 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:

- Sostenido crecimiento de los ingresos por generación de energía.
- Adecuado manejo de los costos y gastos que permitan continuar con el crecimiento en la utilidad.

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 del análisis de la calificación: No se encontró limitación alguna con la información enviada.

Limitaciones encontradas: Existe el riesgo que por las condiciones climáticas no sea posible para la empresa llevar a cabo sus operaciones de forma adecuada.

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 auditados de Hidroeléctrica Bajos de Totuma, S.A. de diciembre 2019 a diciembre 2022 y Estados Financieros internos a junio 2022 y a junio 2023.
- **Emisión:** Suplemento de la emisión.

Contexto Económico

Según proyecciones del Banco Mundial, se espera que la economía panameña crezca un 5.7% en el 2023 y un 5.8% en el 2024, demostrando la continua recuperación posterior a la pandemia como resultado de un eficiente esquema de vacunación y las inversiones realizadas, así como el incremento en las exportaciones que presentan una variación interanual al primer semestre de 2023 de 4.4%. El crecimiento se verá impulsado por el sector de servicios, encabezado por el comercio mayorista y minorista, así como servicios de transporte, almacenamiento y comunicaciones. Adicionalmente, se observa un buen desempeño en los sectores de construcción, industria manufacturera y minería.

Según la última información publicada por el INEC, en las cifras estimadas al cierre de 2022 las actividades económicas que más contribuyen al PIB son actividades de comercio al por menor y por mayor (19.8%), seguido de actividades de construcción (13.2%); transporte, almacenamiento y correo (11.4%) y actividades financieras y de seguros (6.3%). En cuanto a las actividades que mayores incrementos presentan están el comercio al por menor y por mayor, y la reparación de vehículos de motor y motocicletas por B/. 2,031.5 millones (+16.3%); construcción por B/. 1,509.7 millones (+18.5%) la cual fue de las más afectadas por la pandemia; y transporte, almacenamiento y correo por B/. 1,007.5 millones (+13.7%). En general, se observa como la mayoría de las actividades ha incrementado, lo que contribuye a un crecimiento del PIB que se aproxima al 10.8% con respecto al periodo anterior.

Panamá presenta varios retos entre los que destacan la baja escolaridad y la elevada tasa de desigualdad y pobreza que se espera que disminuya hasta el 2025 conforme se recuperan los mercados laborales. Asimismo, el periodo 2022 cerró con una tasa de desempleo de 9.9% que aún se presenta rezagada con respecto a periodos previos a la pandemia. Por su parte, la inflación se aproxima a 3.3% en el 2023, siendo una de las más bajas de la región y afectando principalmente a los hogares más vulnerables, aunque con un impacto moderado.

En cuanto al desempeño del sector bancario, se presenta un incremento interanual al primer semestre de 2023 en los créditos de consumo de 5.3%, destacando la variación de los créditos para construcción de 1.2%, siendo positiva por primera vez desde el 2018. Adicionalmente, los activos crecieron a un ritmo interanual de 4.1% mientras los depósitos incrementan en 2.1%. En cuanto a las utilidades acumuladas, se observa una considerable alza interanual de 51.2% debido a la evolución del margen financiero, el crecimiento sostenido de la cartera de créditos y la reducción de las provisiones conforme se reducen los riesgos derivados de la pandemia. Por último, se observan tasas activas para tarjeta de crédito en niveles máximos históricos con un promedio de 20.7% a junio 2023, mientras que las tasas para préstamos personales, auto y vivienda han venido incrementando desde el periodo anterior.

Así mismo, el cambio en la política monetaria de Estados Unidos causó que la reserva federal (FED) tomara medidas para controlar la inflación, un efecto observado en la mayoría de los bancos centrales de la región latinoamericana y el caribe, lo que llevó a un aumento de las tasas de interés a un ritmo mayor al observado en la última década. De este modo, la reserva federal comenzó el año 2022 con tasas de interés de 0.25% y, a julio de 2023, estas ascienden a 5.50% siendo la tasa de interés más alta que se ha visto desde el 2008. Se espera que las tasas se mantengan elevadas hasta el año 2024. Es importante destacar que estas variaciones pueden afectar el dinamismo en el sector económico, dificultando el acceso a crédito para personas y empresas, así como reducir las actividades de inversión y la generación de empleo, moderando el desempeño de la economía.

El canal de Panamá ha sido un punto de comercio internacional importante que contribuye significativamente al PIB panameño, y se observa un incremento en los tiempos de espera por la mayor demanda conforme se aproxima el fin de año, aunado a la sequía que ha afectado el país y que se ha visto acrecentada por el fenómeno “El Niño”, registrando entre un 30-50% menos lluvias que el promedio. Como medida para controlar esta situación, se ha reducido el número de barcos que pueden pasar por día, lo que tendrá un impacto en los ingresos que se estima caerán en unos US\$ 200 millones. Por último, el incremento en los tiempos de espera y la exploración de nuevas rutas se traducen en mayores costos que se trasladan al consumidor final pudiendo agregar más presiones a los precios.

De esta forma, se observa que la economía panameña mantiene proyecciones de crecimiento adecuadas, destacando la recuperación en el sector de servicios y comercio al por mayor y por menor. Además, presenta una inflación moderada en comparación a la región producto de mantener un tipo de cambio estable con el dólar estadounidense. Por último, se podrían presentar retos por la sequía que ha afectado el canal de Panamá y comunidades locales, así como las elevadas tasas de política monetaria que podrían afectar el dinamismo económico.

Panorama Internacional

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, en su edición más reciente a junio de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde 3.1% en 2022 hasta 2.1% en 2023, producto de la alta inflación, políticas monetarias restrictivas y condiciones crediticias más limitadas; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.4%. Se estima un crecimiento en la región de Asia oriental y el Pacífico a medida que China avance en la reapertura económica y genere una recuperación y mejores perspectivas de crecimiento en otras economías. Por otra parte, se espera un crecimiento moderado en las otras regiones debido a la escasa demanda externa, las severas condiciones financieras mundiales y la inflación, que frenarán la actividad económica.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se destaca el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis sanitaria de 2020, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos, profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. La inflación aún se mantiene por encima del objetivo de los bancos centrales en la mayoría de las economías. A abril de 2023, la mediana de la inflación global aún se mantenía en 7.2% respecto a abril de 2022, pero por debajo de su punto más alto de 9.4% en julio de 2022.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico. Se prevé que la inflación mundial se mantenga por encima de su promedio 2015-2019 y aún por un periodo más largo de lo que se estimaba a inicios de 2023. A pesar de la mejora evidenciada en la cadena de suministro y la reducción en los precios de la energía, la demanda sigue determinando los altos niveles de inflación, aunque también la capacidad de la oferta podría representar algunos inconvenientes para reducir los niveles de inflación global.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estima que el crecimiento económico podría disminuir desde un 3.7% en 2022 hasta 1.5% en 2023. Un crecimiento más débil de las economías avanzadas afectará a las exportaciones de esas economías, en conjunto con políticas monetarias restrictivas y la persistencia de inflación interna aún elevada podrían impedir la flexibilización de las condiciones financieras para lograr una mayor recuperación económica. En Centroamérica se estima que el crecimiento económico se modere desde el 5.4% de 2022 hasta un 3.6% en 2023. Se espera que el ritmo de crecimiento de las remesas sea más lento, pero manteniendo una buena dinámica soportada en un mercado laboral más activo en Estados Unidos y que las actividades de turismo contribuyan a la actividad económica en 2023. Panamá lidera el crecimiento de la región apoyado en las exportaciones de servicios y la inversión; mientras que en El Salvador el crecimiento se moderaría, pero alcanzaría aún niveles superiores al crecimiento histórico promedio. Por otra parte, la inflación en la región aún se mantiene alta, principalmente en Honduras y Nicaragua, motivada por el aumento en los precios de los alimentos. Adicionalmente, tanto Guatemala como Costa Rica proyectan un crecimiento más moderado respecto a 2022; mientras que en el Caribe, República Dominicana estima un crecimiento de 4.1% (4.9% en 2022), impulsado en buena medida por un fuerte crecimiento de las exportaciones.

El endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos, al incrementar las tasas de interés por medio de la FED como respuesta a la alta inflación, plantea fuertes retos a las economías emergentes y en desarrollo. Por una parte, se afectan a las exportaciones de estas economías hacia Estados Unidos al ralentizar su dinámica comercial y, por otro lado, se incrementan los costos del servicio de deuda al elevar el pago de intereses. Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigían hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, lo cual restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Finalmente, el cambio climático plantea retos adicionales a los países con dependencia de las actividades de agricultura y minería, principalmente en Centroamérica y el Caribe. Fenómenos como El niño y La niña pueden llegar a causar sequías e inundaciones y que en conjunto con la infraestructura inadecuada profundizan los efectos de los desastres naturales. En el mediano y largo plazo, se estima que estos eventos puedan influir directamente en los niveles de desarrollo y crecimiento económico de los países de la región al afectar a sus principales sectores e industrias e impactar en su productividad.

Contexto Sector

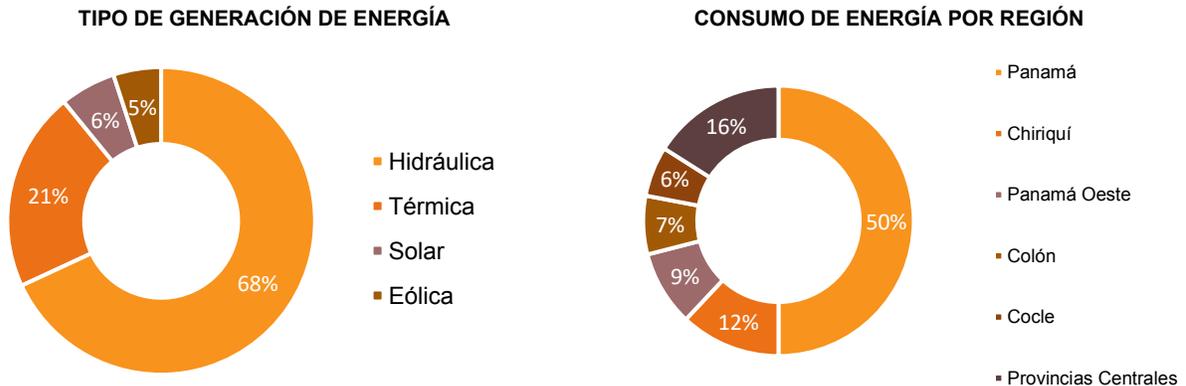
Hasta el año 1961, el servicio eléctrico de Panamá fue brindado por el sector privado, sin embargo, la creación del Instituto de Recursos Hidráulicos y Electrificación (IRHE) concentró principalmente en manos estatales las actividades del sector eléctrico. Fue hasta finales de la década de los 1990s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



Durante el segundo semestre de 2022, la generación bruta del sector energético fue de 11,845.94 GWh, ligeramente superior a los 11,439.01 registrados en el año 2021. La generación total del periodo corresponde en su mayor parte a la generación por energía hídrica con el 66.88%, seguido de energía térmica con el 20.64%, el 5.77% provino de fuentes fotovoltaicas y el 4.93% corresponde de la energía eólica. Por el lado de la demanda energética, el consumo durante el periodo 2022 se concentró principalmente en la Provincia de Panamá con un 50% del consumo, seguido de Chiriquí, con un 12%, Panamá Oeste con un 9%, Colón con un 7%, Coclé con 6% y el restante 16% se reparte de la siguiente manera, Veraguas cuenta el 5%. Los Santos y Herrera tienen el 4 % de los clientes, cada una y por último las provincias con menos usuarios del servicio eléctrico son Bocas del Toro, Darién y las comarcas, que suman el 3 % del total de clientes de la República de Panamá.



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

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, 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 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 periodo 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. 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.

Gobierno Corporativo

PCR efectuó un análisis, respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. A junio 2023, 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.

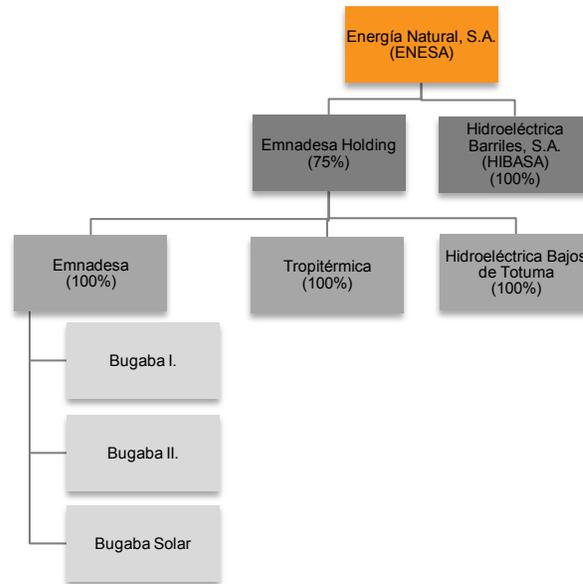
Accionistas	Participación
Emnadesa Holding	100%
EMNADESA HOLDING	
Accionistas	Participación
ENESA	75%
Cafetales	25%

Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

99

Hidroeléctrica Bajos de Totuma es una subsidiaria de EMNADESA Holding quien a su vez es propietaria de Tropitèrmica, una planta tèrmica 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.

ORGANIGRAMA DE LA ESTRUCTURA ACCIONARIA



Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

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 en el envío de un proxy a la persona en representación, aprobado mediante el Acuerdo de Accionistas celebrado el 14 de mayo de 2018. La última Junta General de los Accionistas fue celebrada el 11 de diciembre de 2019.

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

Junta Directiva		Plana Gerencial	
Nombre	Cargo	Nombre	Cargo
Lorenzo Romagosa Acrich	Presidente / Sub-secretario	Guillermo de Roux	Director Ejecutivo y Representante Legal
Guillermo Romagosa Acrich	Vicepresidente	Monique de Roux	Directora Financiera Administrativa y de Recursos Humanos
Guillermo de Roux García de Paredes	Secretario	Egberto Mojica	Jefe de Operación y Mantenimiento
Lorenzo Romagosa Lassen	Sub-secretario	Joel Quejada	Jefe de Contabilidad / Contralor
Juan Manuel Urriola	Director Independiente	Abdiel de León	Ingeniero de Proyectos y Mercado Eléctrico

Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial²

PCR efectuó un análisis, respecto a las prácticas de Responsabilidad Social Empresarial de Hidroeléctrica Bajos de Totuma. El grupo ha identificado a sus grupos de interés como las comunidades (escuelas, universidades, residentes, ambientalistas, entre otros), colaboradores, a través del Programa de Capacitación bimensual; además, el Gobierno a través de la fiscalización que ejercen sus actores varios y las actividades de comunicación sobre sus proyectos de desarrollo sostenible. ENESA cuenta con una estrategia de sostenibilidad alineada a los objetivos corporativos a través de los pilares de la empresa – Ambiente, Educación, Salud y Deporte – y de la Fundación Trencó.

² Encuesta actualizada al 25 de enero de 2022

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

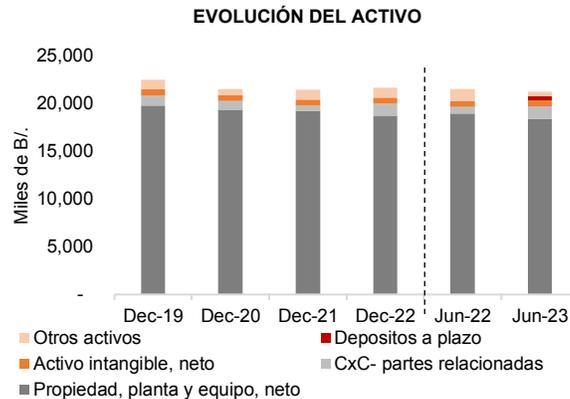
Análisis Financiero

Activos

A la fecha del análisis los activos totales de la Hidroeléctrica Bajos de Totuma, S.A. (HBDT) se situaron en B/. 21.3 millones, como consecuencia de una disminución de B/. 227.7 miles (-1.1%) respecto al período anterior (jun 2022: B/. 21.1 millones) principalmente por la reducción de los activos no corrientes en B/. 590.9 miles (-2.96%), a pesar de que los activos corrientes incrementaron en B/. 363.3 miles (+23.2%). Específicamente los activos no corrientes presentaron una disminución principalmente en el rubro de propiedad planta y equipo por un monto de B/.522.1 miles (-2.7%) derivado del registro de la depreciación acumulada. De la misma manera, disminuyó el Fondo de fideicomiso para uso específico en B/. 47.9 miles (-90.5%) y al activo intangible en B/. 19 miles (-2.9%).

Por su parte el activo corriente muestra un aumento como resultado del incremento significativo en las cuentas por cobrar con partes relacionadas en B/. 643.6 miles (+1.7 veces). Por otra parte, se registraron depósitos a plazo por un monto de B/. 400 miles, estos se encuentran en Bac International Bank, Inc. y tienen vencimiento de 182 días con tasa de interés de 4.9% siendo parte del Fondo para Fideicomiso. Sin embargo, el efectivo disminuyó un B/. 469.2 miles (-91.1%) como consecuencia del registro de depósitos a plazo, el pago a capital de los bonos y los costos financieros pagados. Cabe resaltar, que mantienen cuentas bancarias con Banco Aliado, S. A., Banco General, S. A. y Bac International Bank, Inc. las cuales totalizan B/. 45.9 miles (junio 2022: B/. 515.2 miles). Así mismo, las cuentas por cobrar a clientes presentaron una disminución de B/. 202.3 miles (-99.5%), estas cuentas corresponden a los cargos por la generación de energía mensual, son cobradas en un periodo no mayor a 90 días, a pesar de que el 70% de las cuentas por cobrar se encuentran en categoría de 31 días o más, la hidroeléctrica estima que no es requerida una provisión para cuentas incobrables, ya que se encuentran dentro del giro normal del negocio.

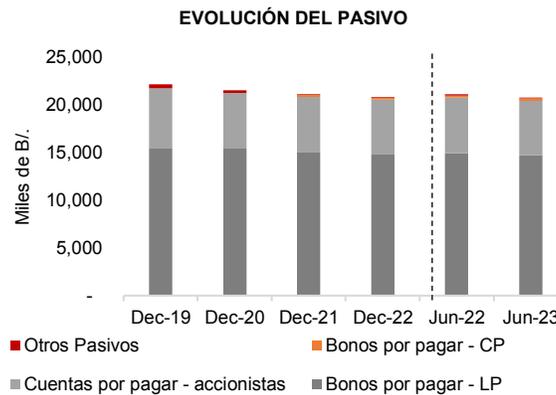
La compañía posee una concesión otorgada por la Autoridad Nacional de Servicios Públicos (ASEP) para el desarrollo y explotación de una central hidroeléctrica con una capacidad de generación de 5.00 MW. Mediante la Resolución AN No.6462 de 13 de agosto de 2013 (Adenda No. 4) la capacidad de generación fue aumentada a 6.3 MW, 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/.620.7 miles; La composición de los activos se encuentra alineado al giro del negocio como planta generadora de energía hidroeléctrica en donde el 86.5% de los activos los conforma propiedad, planta y equipo, seguido por las cuentas por cobrar – partes relacionadas (6.2%), el activo intangible (2.9%) , los depósitos a plazo (1.9%), los gastos pagados por adelantado (1.43%) y otros activos que representan el 1.1%.



Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

Pasivos

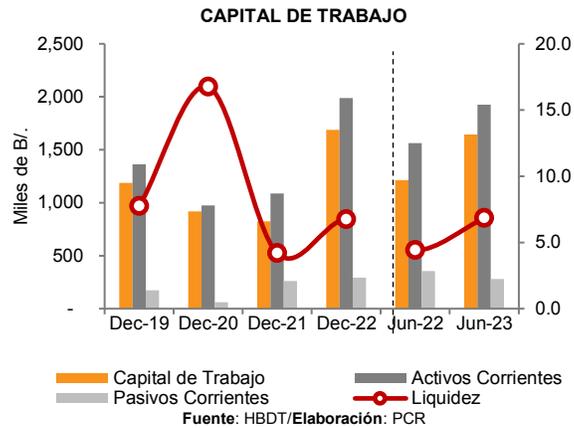
Al 30 de junio de 2023, el pasivo total se situó en B/. 20.7 millones, reflejando una disminución de B/. 375.4 miles (-1.8%) con relación al periodo anterior (junio 2022: B/. 21.1 millones). Esta variación se debe principalmente a la reducción de los pasivos no corrientes por B/. 301.5 (-1.45%) por la disminución de los Bonos por pagar en B/. 241.8 miles (-1.62%) derivado de la amortización correspondiente a la serie “C”. Así mismo, las cuentas por pagar a los accionistas se redujeron en B/. 60.7 miles (-1.05%). Por otra parte, los pasivos corrientes disminuyeron en B/. 73.8 miles (-20.8%) respecto al periodo anterior principalmente por la disminución de las cuentas por pagar a proveedores en B/. 93.5 miles (-84.6%). De esta manera, el pasivo se encuentra compuesto por los bonos por pagar (72.2%), seguido por las cuentas por pagar – accionistas (27.6%), y otros pasivos con el restante 0.2%, manteniendo niveles similares en los últimos 4 periodos.



Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

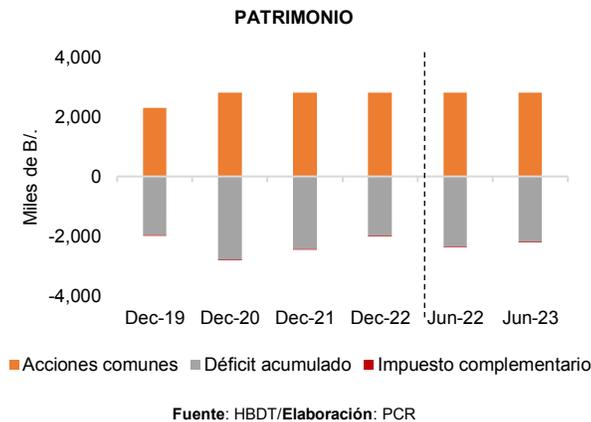
Liquidez y Flujo de Efectivo

A junio 2023, el indicador de liquidez corriente se situó en 6.8 veces, mostrando un crecimiento considerable de 2.4 veces respecto al año anterior (junio 2022: 4.4 veces) como resultado del incremento del activo corriente (+23.2%), frente a la disminución del pasivo corriente (-20.8%), de esta manera se observa una mejora con respecto a la cantidad de recursos disponibles para hacer frente a sus obligaciones inmediatas. Asimismo, el capital de trabajo totalizó B/.1.6 millones reflejando un incremento de B/. 437. Miles (+36.2%) con relación al año anterior (jun 2022: B/. 1.2 millones). De esta manera, se considera que la entidad cuenta con una suficiente cobertura para respaldar sus obligaciones inmediatas con respecto a sus activos líquidos lo que mitiga el riesgo de impacto de la entidad ante cualquier situación adversa.



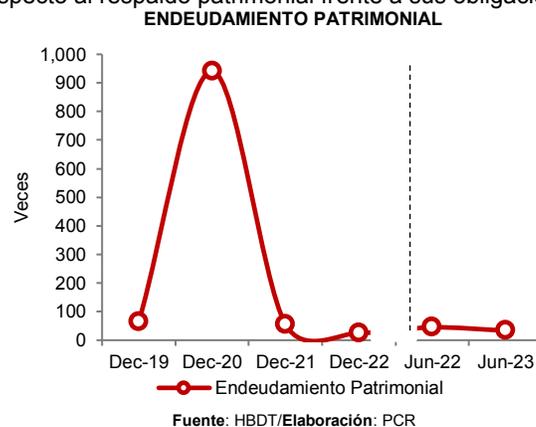
Patrimonio

A junio 2023 el patrimonio de la Hidroeléctrica totalizó B/. 617.2 miles mostrando un incremento de B/. 147.7 miles (+31.5%) respecto al período anterior derivado de la reducción del déficit acumulado debido a que en el periodo de diciembre 2022 se obtuvo un resultado de ejercicio positivo (B/. 431.5 miles). Por su parte, las acciones comunes no tuvieron ningún movimiento a la fecha del análisis, manteniendo la composición de 500 acciones pagadas, emitidas y en circulación totalizando B/ 2.8 millones, cabe mencionar que se observa fortalecimiento del patrimonio desde 2020 derivado a la reducción del déficit acumulado, lo cual indica un adecuado manejo de las operaciones. A la fecha de análisis 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.



Solvencia y Endeudamiento

En cuanto a los indicadores de solvencia a junio 2023, al analizar el endeudamiento total, este se situó en 97.1% indicando que disminuyó la proporción de los activos que se encuentra financiada mediante la deuda respecto al período anterior (jun 2022: 97.8%). Por otra parte, el endeudamiento patrimonial que indica la proporción que representan las obligaciones con respecto a su patrimonio, se ubicó en 33.6 veces siendo menor respecto al período anterior (jun 2022: 44.9 veces). A pesar de estas variaciones, se considera que la entidad aún presenta un nivel de endeudamiento elevado con respecto al respaldo patrimonial frente a sus obligaciones.



Resultados Financiero

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

- Durante el 2023, la relacionada Empresa Nacional de Energía, S. A. (EMNADESA) 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 2023, 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.
- Al 30 de junio de 2023 y 31 de diciembre de 2022, constituyeron una Carta de Crédito Irrevocable Standby No. 1600000096 como garantía de pago para el Mercado Ocasional por un total de B/. 500 para respaldar los movimientos de la Compañía dentro del Mercado Mayorista de Electricidad.

DISTRIBUCIÓN DE INGRESOS

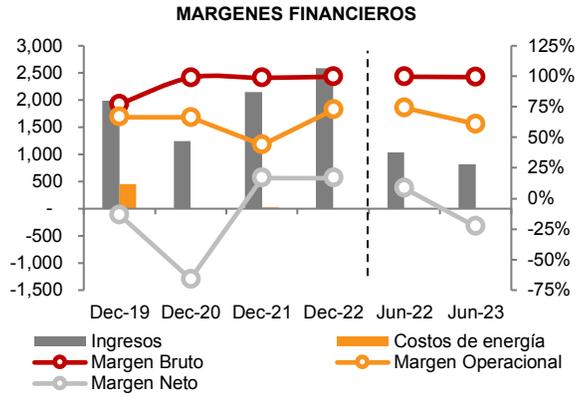
En miles de B/.	jun-22	jun-23	Variación	Var%	Participación
Ingresos por contratos con clientes					
Venta de energía-contratada	728,834	651,663	-77,171	-11%	79%
Venta de capacidad-contratada	105,000	105,000	0	0%	13%
Ingresos por mercado ocasional					
Venta de energía-Mercado ocasional	207,958	64,974	-142,984	-69%	8%
Total	1,041,792	821,637	-220,155		100%

Hidroeléctrica Bajos del Totuma presentó una disminución en la generación de energía en planta ya que generó 8,701 MWh acumulados a junio 2023 en comparación al acumulado a junio 2022 que fue de 10,378 MWh, tomando en cuenta que el precio promedio fue de B/. 82.78 menor al promedio del período anterior (jun 2022: B/. 88.42). De este modo, los ingresos por generación de energía fueron por B/. 821.6 miles reflejando una disminución interanual de B/. 220.2 miles (-21.1%). Los ingresos se conforman de 92% de contratos con clientes y 8% de ingresos por mercado ocasional, ambos mercados presentaron una reducción durante el periodo del análisis. 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.

Por otra parte, los costos de energía representan la compra de energía y potencia, y se situaron en B/. 5.4 miles e incrementaron en B/. 1.8 miles (+52.9%) respecto al período anterior (jun 2022: 3.6 miles). Por lo tanto, la utilidad bruta totalizó B/. 816.2 miles, el cual tuvo una desmejora interanual de B/. 222 miles (-21.4%) debido a la reducción de los ingresos por generación y el aumento presentado en los costos de energía.

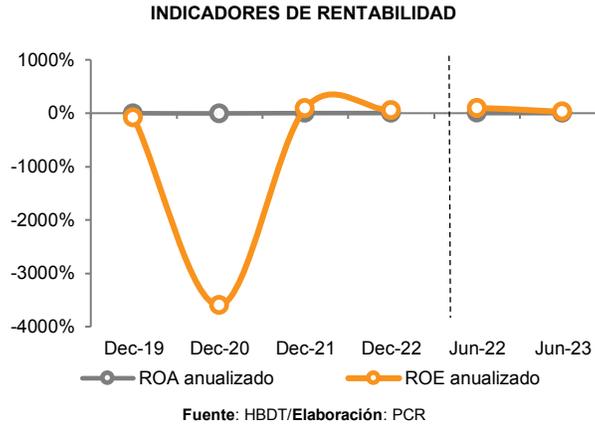
A junio 2023, los gastos de personal se situaron en B/. 99.6 miles teniendo un aumento de B/. 44.8 miles (+81.7%) con respecto al período anterior (jun 2022: B/. 54.8 miles) como resultado del incremento de los sueldos y beneficios a empleados y el registro de indemnizaciones. Por su parte los rubros de depreciación y la amortización de activo intangible se mantienen sin variaciones significativas a junio 2023. Por lo anterior la utilidad operativa totalizó B/. 227.9 miles como resultado de la disminución en B/. 272.9 miles (-54.5%) debido a la disminución de los ingresos frente al incremento de los gastos operacionales. Como resultado de lo anterior, el margen operacional pasó de 74.2% en junio 2022 a 61% en junio 2023, mostrando una desmejora interanual. La institución ha registrado indicadores de eficiencia variables históricamente derivado al giro del negocio, a la fecha del análisis el indicador de eficiencia se situó en 12.2% teniendo una desmejora en cuanto a el manejo de sus operaciones (jun 2022: 5.3%), sin embargo, aún se encuentra en un nivel aceptable. Por último, la Hidroeléctrica Bajos de Totuma, S.A. registró gastos por depreciación por un monto de B/. 263.8 miles y por amortización de B/. 9.5 miles, además, respecto a los gastos financieros se presentaron costos financieros por B/.424.2 miles (-1.4%) correspondientes al pago de los intereses y comisiones de los bonos.

Derivado de lo anterior, se registró una pérdida neta de B/. 187.9 miles, por lo que el margen neto fue negativo y se situó en -22.9% teniendo una desmejora de 0.31 p.p, debido al incremento de los gastos y la reducción de los ingresos en relación con junio 2022. 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, el cual totalizó B/ 502.8 miles y disminuyó en B/. 285.1 miles (-36.2%) respecto al período anterior. El impacto del margen bruto refleja una disminución en el EBITDA registrado, resultando en un indicador de EBITDA/ Gastos Financieros menor situándose en 1.2 veces (jun 2022: 1.8 veces) a pesar de la baja mantienen un indicador adecuado.



Rentabilidad

A la fecha del análisis la Hidroeléctrica tuvo como resultado una pérdida de B/. 187.9 miles, siendo el primer periodo en el cual presentan un resultado negativo (jun 2022: B/. 88,7 miles), esto se debe a que la utilidad operativa totalizó B/. 227.9 miles y este resultado se vio afectado por el registro de depreciación y amortización y de otros gastos e ingresos los cuales se situaron en B/. 415.8 miles. Por lo anterior, los indicadores de rentabilidad se sitúan para el periodo de análisis con un ROA anualizado que se situó en 0.7%, teniendo una disminución en relación con el periodo anterior (jun 2022: 2.1%); por su parte, el ROE anualizado se situó en 25.1%, teniendo disminución interanual (jun 2022: 94.8%), se observa niveles de rentabilidad suficientes, a pesar de la perdida presentada en el periodo analizado.



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 periodo de gracia para una o más series que no podrá ser mayor a veinticuatro (24) meses contados a partir de sus respectivas fechas de emisión. 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 periodo 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 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, 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:	Banco Aliado, S. A.
Casa de Valores y Puesto de Bolsa:	Geneva Asset Management, 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: -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 1.10 veces. --Mantener en todo momento una Razón de Cobertura de Interés de 1.75 veces; --Mantener en todo momento una Razón de Cobertura de Garantías mínimas de 1.10; --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.
	Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda Mínima: 1.19 veces Razón de Cobertura de garantía: 1.3 veces Razón de Cobertura de Intereses: 1.19 veces Razón Pasivos/Patrimonio Máxima: 33.6% No cuentan con endeudamiento financiero adicional.

Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

	SERIE C
Fecha de emisión	2 de junio de 2021
Monto	USD. \$ 15,450,000.00
Monto en circulación	USD. \$ 14,950,053.00
Tasa anual	5.50%
Fecha de vencimiento	2 de junio de 2031
Plazo	10 años
Pago de capital	Trimestral
Pago de intereses	Trimestral

Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

- **Contribución inicial**, la suma de diez mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 10,000.00), depositada al fiduciario conforme al monto mínimo requerido por el Banco depositario, en las diferentes cuentas fiduciarias.
- **Fujos de la emisión de Bonos Garantizados y de los Bonos Subordinados No Acumulativos**, los cuales se utilizarán conforme al Prospecto de emisión o al suplemento del Prospecto que presente el Emisor conforme a la Clausula 5.01 del Contrato de Fideicomiso de Garantía.
- **Cuentas Fiduciarias**, y cualesquiera otras cuentas bancarias o de inversión que de tiempo en tiempo establezca el Fiduciario.
- **Cesión incondicional de los derechos cedibles**, así como los derechos cedidos. La relación con la Central Hidroeléctrica, todas las ganancias, contratos, ingresos y derechos económicos del Fideicomitente, incluyendo y sin limitación:
 - Contratos de Compraventa de energía y/o potencia existentes y futuros.
 - Transacciones realizadas por el Fideicomitente en el Mercado Ocasional.
 - Pagos e indemnizaciones de bonos, fianzas de cumplimiento, pólizas de seguros, cartas de crédito "stand-by" y cualesquiera otras garantías existentes o futuras.
 - Indemnizaciones existentes y futuras a favor del Fideicomitente relacionados con la Central Hidroeléctrica.
- **Contratos Cedibles:**
 - Contrato de 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.**

FIDEICOMISO DE GARANTIAS

Garantía	Valor del patrimonio del Fideicomiso de Garantía	% Cobertura de monto en circulación	Condición
Fideicomiso del emisor incluye:			
i) Depósitos en Bancos			El emisor deberá mantener una razón de cobertura de garantías igual o mayor a 100%
j) Derechos de Hipoteca sobre Bienes Inmuebles hasta por la suma de US\$ 16,000,000 millones	US\$ 19,374,096	130%	
k) Derechos sobre Póliza de Seguros sobre los Bienes Hipotecados hasta por la suma de US\$ 24,831,079.69			

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 prorata 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.

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:
 - 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 1.10 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 25,930 MWh promedio anual, a partir del año 2022, esto representa un 45.5% de la capacidad instalada de la planta, mientras que el diseño bajo condiciones normales debe ser de 53%. 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 92.1% proviene de los contratos de respaldo con EMNADESA y, el restante 7.9% de energía relacionada a PPA y potencia; La emisión de los fondos son para Capital de Trabajo y cuentan un vencimiento de 2 a 20 años con pago de intereses y amortizaciones trimestrales. Los ingresos promedio del 2023 al 2028 de las proyecciones de HBDT se proyectan en US\$ 1.9 millones anuales, tomando en cuenta precios estables proyectados en US\$ 77.5/MWh, oscilando entre US\$ 1.8 millones y US\$ 2 millones anuales.

En línea con la proyección de sus ingresos para el año 2023 la entidad pronosticó un total de B/. 2. millones que de acuerdo con sus estados financieros a junio 2023 alcanzó B/. 821.6 miles, lo cual es el 40.6% de su proyección. De igual forma, a junio 2023 se observó una reducción de sus ingresos por generación de energía. Las medidas aplicadas en ingresos son producto de una proyección estable del precio de energía spot, mientras que, del lado de los costos y gastos, se aprovechan las sinergias con el Grupo económico por lo que las variaciones son directamente causales de los salarios y otros gastos administrativos. Con respecto a los costos por compra de energía, se proyecta que al finalizar el año 2023 estos totalicen B/. 14.4 miles, y al período de análisis la entidad ha alcanzado un B/. 5.4 miles lo que representa el 37.8% de lo estimado.

ESTADO DE RESULTADOS							
	Jun 2023R	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Ingresos							
Ingresos por Venta de Energía	821,637	2,022,501	2,022,501	2,022,501	2,022,501	2,022,501	1,527,533
Costo por Compra de Energía	(5,438)	(14,400)	(14,400)	(14,400)	(14,400)	(14,400)	(14,400)
Otros Ingresos	1,606						
Ingresos Operativos, Neto	817,805	2,008,101	2,008,101	2,008,101	2,008,101	2,008,101	1,513,133
Costos y gastos							
Gastos de Personal	99,566	537,781	548,536	559,507	570,697	582,111	593,753
Otros gastos	215,486	26,792	27,328	27,874	28,432	29,001	29,581
Total de Gastos	315,052	564,573	575,864	587,382	599,129	611,112	623,334
EBITDA	502,753	1,443,528	1,432,237	1,420,720	1,408,972	1,396,989	889,799

Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

Como resultado de la anterior, la entidad presentó un EBITDA positivo de B/. 502.8 miles, lo que representa un 34.8% de lo estimado al finalizar el año (B/. 1.4 millones). Cabe resaltar que en la evaluación del EBITDA sobre los gastos financieros, se presenta una cobertura de 1.2 veces lo que se considera adecuado ya que cubre al menos el 100% del total, sin embargo, esta es inferior a la proyección inicial de la entidad que es de 1.7 veces. Por su parte, la cobertura de servicio sobre la deuda se situó en 0.9 veces mostrando una cobertura insuficiente al contemplar los gastos por intereses y la amortización correspondiente al período. Estas diferencias se deben a la reducción de los ingresos presentada en el período, por lo que se espera una mejoría en los años posteriores con el alza de sus ingresos. HBDT espera también disminuir los gastos por intereses durante los siguientes periodos, debido a los aportes de capital.

INDICADORES DE COBERTURA							
(Cifras en B/.)	Jun 2023R	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p
EBITDA	502,753	1,443,528	1,432,237	1,420,720	1,408,972	1,396,989	889,799
Amortización Capital	116,138	235,381	248,312	250,383	272,507	291,557	307,594
Gastos por Intereses	424,209	828,641	815,695	802,037	788,266	773,278	757,243
EBITDA / Gastos Financieros	1.2	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8	1.2
Cobertura de Servicio sobre la Deuda	0.9	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	0.8

Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

Anexos
Balance General

Cifras en miles de B/.	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
ACTIVOS	22,483.8	21,544.8	21,482.9	21,655.6	21,552.5	21,324.8
Activo Corriente	1,361.9	974.4	1,084.4	1,985.9	1,565.0	1,928.3
Efectivo	61.8	105.8	544.8	585.5	515.2	45.9
Depósitos a plazo	-	-	-	-	-	400.0
Cuentas por cobrar - comerciales y otras	435.7	90.9	9.9	2.8	203.4	1.1
Fondo de fideicomiso para uso específico	41.5	9.7	3.6	198.3	35.1	109.0
Gastos pagados por adelantado	418.3	379.6	288.2	229.5	440.7	305.6
Impuestos pagados por anticipado	-	-	-	-	-	52.4
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	404.7	388.4	237.8	969.7	370.6	1,014.2
Activo No Corriente	21,121.9	20,570.4	20,398.5	19,669.6	19,987.5	19,396.5
Propiedad, planta y equipo, neto	19,804.5	19,293.2	19,226.3	18,704.3	18,963.2	18,441.1
Activo intangible, neto	687.2	668.2	649.2	630.2	639.7	620.7
Fondo de fideicomiso para uso específico	5.0	5.0	182.6	5.1	53.0	5.1
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	607.7	584.8	320.1	310.0	310.0	310.0
Otros activos	17.5	19.2	20.4	20.1	21.6	19.7
PASIVOS	22,138.3	21,521.9	21,102.2	20,843.3	21,083.0	20,707.6
Pasivos Corrientes	176.4	58.2	259.5	294.9	355.7	281.8
Bonos por pagar - porción circulante	-	-	223.1	235.4	229.2	241.8
Cuentas por pagar - proveedores	130.5	22.9	23.7	12.8	110.6	17.0
Cuentas por pagar - partes relacionadas	10.3	0.1	1.4	4.6	6.6	9.4
Gastos acumulados por pagar	11.1	10.6	11.2	12.5	9.3	13.7
Impuestos por pagar	-	-	-	29.6	-	-
Pasivos No Corrientes	21,961.8	21,463.7	20,842.7	20,548.3	20,727.4	20,425.9
Cuentas por pagar - accionistas	6,271.5	5,771.5	5,771.5	5,710.8	5,771.5	5,710.8
Cuentas por pagar - partes relacionadas	238.1	238.7	-	-	-	-
Bonos por pagar - porción no circulante	15,450.0	15,450.0	15,066.2	14,830.8	14,950.1	14,708.3
Prima de antigüedad	2.3	3.5	5.1	6.7	5.8	6.8
PATRIMONIO	345.5	22.9	380.7	812.3	469.5	617.2
Acciones comunes	2,310.0	2,810.0	2,810.0	2,810.0	2,810.0	2,810.0
Déficit acumulado	(1,962.7)	(2,785.3)	(2,427.5)	(1,995.9)	(2,338.7)	(2,183.8)
Impuesto complementario	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(9.0)
PASIVOS Y PATRIMONIO	22,483.8	21,544.8	21,482.9	21,655.6	21,552.5	21,324.8

Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

Estado de Resultados

Cifras en miles de B/.	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Ingresos	1,985	1,249	2,142	2,589	1,042	822
Ingresos por generación eléctrica	1,985	1,249	2,142	2,589	1,042	822
Costos de energía	450	13	27	9	4	5
Utilidad Bruta	1,535	1,236	2,115	2,580	1,038	816
Gasto de personal	212	105	112	127	55	100
Otros gastos	335	304	1,063	576	210	215
Depreciación	521	518	512	526	263	264
Amortización de activo intangible	19	19	19	19	10	10
Utilidad Operativa	783	291	408	1,332	501	228
Costos financieros	1,105	1,115	1,105	864	430	424
Intereses ganados	-	0	1	8	4	7
Otros ingresos	55	1	1,054	15	15	2
Utilidad (pérdida) del año	(266)	(823)	358	432	89	(188)

Fuente: HBDT/Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS

	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Cobertura y Solvencia						
Endeudamiento total (Pasivo / Activos)	98.5%	99.9%	98.2%	96.2%	97.8%	97.1%
Endeudamiento Patrimonial	64.07	941.09	55.42	25.66	44.91	33.55
EBITDA / Costos financieros	0.94	0.74	1.80	2.19	1.83	1.19
Rentabilidad						
ROA	-1.2%	-3.8%	1.7%	2.0%	2.1%	0.7%
ROE	-77.0%	-3597.2%	94.0%	53.1%	94.8%	25.1%
Margen Bruto	77.3%	99.0%	98.7%	99.7%	99.7%	99.3%
Margen Operacional	67%	66%	44%	72%	74%	61%
Margen Neto	-13.4%	-65.9%	16.7%	16.7%	8.5%	-22.9%
Eficiencia						
Eficiencia (gastos administrativos y de proyecto / margen bruto)	13.8%	8.5%	5.3%	4.9%	5.3%	12.2%
Liquidez Financiera						
Liquidez	7.72	16.75	4.18	6.73	4.40	6.84
Capital de Trabajo	1,185,497	916,206	824,943	1,690,995	1,209,352	1,646,485

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