

**REPUBLICA DE PANAMA
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES**

**ACUERDO 18-00
(de 11 de octubre del 2000)
Modificado por el Acuerdo No. 8-2004 de 20 de diciembre de 2004**

ANEXO No. 2

FORMULARIO IN-T

**INFORME DE ACTUALIZACION
TRIMESTRAL**

Trimestre terminado el 31 de diciembre de 2014

PRESENTADO SEGÚN EL DECRETO LEY 1 DE 8 DE JULIO DE 1999 Y EL ACUERDO No 18-00 DE 11 DE OCTUBRE DEL 2000.

INSTRUCCIONES GENERALES A LOS FORMULARIOS IN-A e IN-T:

A. Aplicabilidad

Estos formularios deben ser utilizados por todos los emisores de valores registrados ante la CNV, de conformidad con lo que dispone el Acuerdo No. 18-00 de 11 de octubre del 2000 (con independencia de si el registro es por oferta pública o los otros registros obligatorios). Los Informes de Actualización serán exigibles a partir del 1 de enero del año 2001. En tal virtud, los emisores con cierres fiscales a diciembre, deberán presentar su Informe Anual conforme las reglas que se prescriben en el referido Acuerdo. De igual forma, todos los informes interinos de emisores con cierres fiscales especiales (marzo, junio, noviembre y otros), que se deban recibir desde el 1 de enero del 2001 en adelante, tendrán que presentarse según dispone el Acuerdo No. 18-00. No obstante, los emisores podrán opcionalmente presentarlos a la Comisión antes de dicha fecha.

B. Preparación de los Informes de Actualización

Este no es un formulario para llenar espacios en blanco. Es únicamente una guía del orden en que debe presentarse la información. La CNV pone a su disposición el Archivo en procesador de palabras, siempre que el interesado suministre un disco de 3 ½. En el futuro, el formulario podrá ser descargado desde la página en *internet* de la CNV.

Si alguna información requerida no le es aplicable al emisor, por sus características, la naturaleza de su negocio o por cualquier otra razón, deberá consignarse expresamente tal circunstancia y las razones por las cuales no le aplica. En dos secciones de este Acuerdo se hace expresa referencia al Acuerdo No. 6-00 de 19 de mayo del 2000 (modificado por el Acuerdo No. 15-00 de 28 de agosto del 2000), sobre Registro de Valores. Es responsabilidad del emisor revisar dichas referencias.

El Informe de Actualización deberá presentarse en un original y una copia completa, incluyendo los anexos.

Una copia completa del Informe de Actualización deberá ser presentada a la Bolsa de Valores en que se encuentre listados los valores del emisor.

La información financiera deberá ser preparada de conformidad con lo establecido por los Acuerdos No. 2-00 de 28 de febrero del 2000 y No. 8-00 de 22 de mayo del 2000. Cuando durante los periodos contables que se reportan se hubiesen suscitado cambios en las políticas de contabilidad, adquisiciones o alguna forma de combinación mercantil que afecten la comparabilidad de las cifras presentadas, el emisor deberá hacer clara referencia a tales cambios y sus impactos en las cifras.

De requerir alguna aclaración adicional, puede contactar a los funcionarios de la Dirección Nacional de Registro de Valores, en los teléfonos 225-9758, 227-0466.

RAZON SOCIAL DEL EMISOR: **HYDRO CAISÁN, S.A.**

VALORES QUE HA REGISTRADO:

Bonos Corporativos por US\$130 Millones aprobados mediante Resolución SMV No. 52-12 del 16 de febrero de 2012, modificada mediante Resolución SMV No.449-14 del 22 de septiembre de 2014.

Bonos Corporativos por US\$90 Millones aprobados mediante Resolución SMV No. 450-14 del 22 de septiembre de 2014.

NUMEROS DE TELEFONO Y FAX DEL EMISOR: **Tel. 306-7800 Fax: 306-7804**

DIRECCION DEL EMISOR: **Costa del Este, Ave. La Rotonda, Torre Bladex, Piso 9**

DIRECCION DE CORREO ELECTRÓNICO DEL EMISOR: **mcardoze@panamapower.net**



A. INFORME DE ACTUALIZACIÓN

I. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

Hydro Caisán, S. A. (la “Compañía”) fue constituida el 7 de junio de 2001, mediante Escritura Pública No.5390 de acuerdo con las leyes de la República de Panamá. Su principal actividad es llevar a cabo el negocio de generación de energía eléctrica. La Compañía es subsidiaria 100% de Panama Power Holdings, Inc.

La Compañía posee contrato de concesión otorgado por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) con fecha de refrendo por parte de la Contraloría General de la República del 12 de noviembre de 2002, el cual otorga derecho para la construcción, instalación, operación y mantenimiento de la planta de generación hidroeléctrica El Alto. La Compañía mantiene fianza de cumplimiento a favor de la ASEP y/o Contraloría General de la República, por un monto de B/.240,000. La Compañía mantiene el soporte financiero de la tenedora Panama Power Holdings, Inc. para realizar sus operaciones.

Mediante Resolución AN No. 5930-Elec del 4 de febrero de 2013, la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) aprobó modificaciones a la cláusula 5ta del Contrato de Concesión para la generación de energía hidroeléctrica suscrito entre ASEP e Hydro Caisán, S.A., en el sentido de que se extiende hasta el 1º de julio de 2014 el plazo para la terminación de las obras e inicio de operaciones de la Central Hidroeléctrica El Alto. Esta adenda fue refrendada por la Contraloría General de la República el 29 de mayo de 2013.

Mediante Resolución AN No.7228-Elec de 2 de abril de 2014, la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) aprobó modificaciones a la cláusula 5ª del Contrato de Concesión, para extender el plazo para la terminación de obras e inicio de operaciones de la central hidroeléctrica El Alto a más tardar el 31 de diciembre de 2014. La correspondiente Adenda al Contrato de Concesión se encuentra en trámite de refrendo por la Contraloría General de la República.

Hydro Caisán, S. A. inició la generación de energía en el mes de agosto, 2014, y recibió aprobación para la entrada en operación comercial, por parte del Centro Nacional de Despacho, con fecha efectiva 24 de octubre de 2014.

La oficina principal de la Compañía se encuentra ubicada en Avenida de la Rotonda, Costa del Este, Torre V (Torre Bladex), Piso 9, en la Ciudad de Panamá, República de Panamá.

Los estados financieros auditados que acompañan a este reporte reflejan la situación financiera de la Compañía al 31 de diciembre de 2014.

A. Liquidez

Al 31/12/14, el Emisor tiene un total de activos circulantes de B/.10,724,314, compuesto por B/.2,195,863 de efectivo, B/.6,337,369 en cuentas por cobrar, B/.387,853 en inventario de repuestos y suministros; B/.924,655 en cuentas por cobrar a las afiliadas Generadora Pedregalito,

S.A., Generadora Río Chico, S.A. y Generadora Alto Valle, S.A., B/.677,233 en gastos pagados por anticipado y B/.201,341 en otros activos. Al 31/12/13 el total de activos circulantes cerró en B/.6,100,012, principalmente en otros activos.

Durante el periodo, el flujo neto utilizado en las actividades de inversión fue de B/.32,809,705 en su totalidad adición a propiedad, planta y equipo relacionada a la construcción en proceso del proyecto.

El flujo requerido para las actividades de inversión fue cubierto con el flujo aportado por las actividades de operación por la suma de B/.8,455,101, y con el flujo provisto por las actividades de financiamiento por un total de B/.26,524,894, resultado principalmente de la emisión de bonos corporativos por B/.90,000,000 y cuentas por pagar principalmente a su matriz Panama Power Holdings, Inc. por B/.19,612,577.

La cuenta de efectivo aumentó en B/.2,170,290 cerrando el período en B/.2,195,863.

B. Recursos de Capital

Como parte de los contratos de construcción de la obra civil, túnel de carga y chimenea de equilibrio de la central y contratos de suministro para el proyecto El Alto, Hydro Caisán, S.A. contrajo compromisos de capital por B/.178 millones, los cuales han sido desembolsados, en su mayoría, durante el periodo de construcción. A la fecha de este reporte el Emisor no mantenía compromisos de capital significativos adicionales a las adquiridas mediante estos compromisos.

C. Resultado de Operaciones

Ingresos y Gastos Operativos y Financieros

Los ingresos y gastos entre periodos no son comparables, dado que La Compañía inició la generación de energía a partir del mes de agosto de 2014.

Durante el período terminado el 31/12/14, Hydro Caisán, S.A. generó ingresos producto de la venta de energía por B/.16,832,879 (B/.0 al 31/12/13).

Al 31/12/14 los gastos asociados a la compra de energía y otros y cargos de transmisión totalizaron B/.581,674 (B/.0 al 31/12/13). La utilidad neta de compras de energía y costos asociados totalizó B/.16,251,205 al 31/12/14 en comparación a B/.12,000 al 31/12/13.

El Emisor generó otros ingresos en concepto de alquileres por la suma de B/.12,000 al 31/12/14 y al 31/12/13.

Los gastos operativos totalizaron B/.3,927,899 (B/.732,519 al 31/12/13) los cuales incluyen depreciación y amortización por B/.2,496,003, generales y administrativos por B/.1,040,487 y operación y mantenimiento por B/.391,409.

Los costos financieros totalizaron B/.3,719,046 en comparación a B/.13,116 al 31/12/13, relacionados al pago de intereses de la emisión de bonos.



Utilidad Neta

Al 31/12/14 el Emisor refleja una utilidad neta de B/.6,463,286. Al 31/12/13 el Emisor registró una pérdida neta de B/.733,635.

Activos

Los activos al 31/12/14 totalizaron B/.325,003,357 un aumento de B/.116,839,453 en comparación a los activos por B/.208,163,904 registrados al cierre del 31/12/13.

El activo no circulante está compuesto por:

- Propiedad y planta por B/.232,337,198 (B/.202,021,072 al 31/12/13) correspondiente a:
 - o Planta y Equipo, neto de depreciación acumulada por B/.228,418,340;
 - o Terrenos por B/.3,768,343;
 - o Otros Activos, neto de depreciación acumulada por B/.150,515;
- Cuentas por cobrar a las afiliadas Generadora Pedregalito, S.A., Generadora Río Chico, S.A. y Generadora Alto Valle, S.A. por B/.74,379,754 (B/.0 al 31/12/13);
- Efectivo Restringido por B/.7,194,130 (B/.0 al 31/12/13), correspondiente a fondos aportados a la Cuenta de Reserva de la Deuda, en respaldo del fideicomiso de garantía de los bonos;
- Activos intangibles por B/.361,113 (B/.0 al 31/12/13), los cuales corresponden a servidumbres;
- Otros Activos por B/.6,848 (B/.42,820 al 31/12/13).

Pasivos

El pasivo circulante al 31/12/14 asciende a un monto de B/.17,689,585 (B/.10,198,773 al 31/12/13), compuesto de cuentas por pagar por B/.9,588,378 (B/.7,135,572 al 31/12/13) principalmente a contratistas del proyecto; cuentas por pagar a compañías relacionadas por B/.8,058,832 (B/.11,959 al 31/12/13), y otros pasivos por B/.42,375 (B/.54,210 al 31/12/13).

El Pasivo no circulante, el cual cerró el periodo en B/.294,202,277, (B/.191,316,922 al 31/12/13) está compuesto de cuentas por pagar a la matriz Panama Power Holdings, Inc. por B/.78,004,353, bonos por pagar, neto de costos de financiamiento diferidos, por B/.216,167,925 y otros pasivos por B/.29,999.

Al 31 de diciembre de 2014, la Compañía mantenía obligaciones, producto de bonos corporativos, respaldados por fianza solidaria de Panama Power Holdings, Inc., Generadora Pedregalito, S. A., Generadora Río Chico, S. A., y Generadora Alto Valle, S. A. y por un fideicomiso de garantía. Los bonos forman parte de dos emisiones de bonos corporativos por B/.130,000,000 y B/.90,000,000 en una sola Serie cada una, estructurada por Banco General, S.A.

para financiar la construcción del Proyecto El Alto, y para cancelar anticipadamente los bonos corporativos que financiaron las construcciones de los Proyectos Pedregalito 1, Pedregalito 2 y Cochea.

Al 31 de diciembre de 2014, se habían emitido bonos corporativos por la suma de B/.220,000,000 a través de la Bolsa de Valores de Panamá, los cuales fueron 100% suscritos por un sindicato de bancos liderado por Banco General, S. A.

La emisión de bonos corporativos por B/.130,000,000 fue aprobada mediante Resolución SMV No.52-12 del 16 de febrero de 2012 por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. Mediante Resolución 449-14 del 22 de septiembre de 2014, la Superintendencia del Mercado de Valores aprobó la modificación de términos y condiciones de dicha emisión (los “Bonos Iniciales”).

Mediante Resolución 450-14 la Superintendencia del Mercado de Valores aprobó una nueva emisión pública de bonos corporativos de Hydro Caisán, S. A. por la suma de noventa millones de dólares B/.90,000,000 (los “Nuevos Bonos”), cuyos fondos han sido utilizados, para cancelar anticipadamente las emisiones públicas de bonos de las sociedades Generadora Pedregalito, S.A. y Generadora Alto Valle, S. A.

La modificación a los Bonos Iniciales se solicitó con el fin de equiparar los términos y condiciones de esta emisión a los términos y condiciones de los Nuevos Bonos. Dentro de los principales términos y condiciones modificados se encuentran la fecha de vencimiento, tasa de interés, cronograma de pago de capital de los bonos, la inclusión al fideicomiso existente de los Bonos Iniciales de fianzas solidarias y demás garantías de las sociedades operativas afiliadas del Emisor, y la modificación a ciertas condiciones financieras, entre otros.

El monto a capital de ambas emisiones es pagadero a la fecha de vencimiento.

Patrimonio

El Patrimonio del Emisor al 31/12/14 es de B/.13,111,495, al 31/12/13 el Patrimonio totalizó B/.6,648,209. El Patrimonio tangible, el cual incluye cuentas por pagar a su matriz, totalizó B/.99,174,680 al 31/12/14 y B/.73,098,817 al 31/12/13.

D. Análisis de Perspectivas

El Emisor inició la generación de energía durante el mes de agosto de 2014.



II. RESUMEN FINANCIERO

Hydro Caisán, S.A.

Resumen Financiero
(Cifras en Balboas)

Estado de Situación Financiera	B/.	2014 Trimestre IV	2014 Trimestre III	2014 Trimestre II	2014 Trimestre I
Ingresos Totales		12,106,031	4,720,848	3,000	3,000
Margen Operativo		0.8	0.8	N/A	N/A
Costos de Energía y Operativos		2,394,559	1,070,670	275,022	187,648
Utilidad (Pérdida Neta)		4,956,778	2,037,713	(287,304)	(243,901)
Acciones en circulación		20,150	20,150	20,150	20,150
Utilidad o (Pérdida) por acción		246	101	(14)	(12)
Depreciación y Amortización		1,733,381	757,927	2,371	2,324
Utilidades o Pérdidas no recurrentes		-	-	-	-
Acciones promedio en circulación		20,150	20,150	20,150	20,150

Balance General	B/.	2014 Trimestre IV	2014 Trimestre III	2014 Trimestre II	2014 Trimestre I
Activo Circulante		10,724,314	13,818,153	3,365,917	3,423,698
Activos Totales		325,003,357	318,589,112	225,210,585	217,336,708
Pasivo Circulante		17,689,585	8,474,345	11,223,961	8,492,245
Deuda Financiera a Largo Plazo		216,167,925	216,252,229	121,676,476	124,863,467
Cuentas por pagar - compañías relacionadas		86,063,185	85,725,457	86,183,786	77,586,824
Capital Pagado		8,419,863	8,419,863	8,419,863	8,419,863
Utilidades no distribuidas (Déficit Acumulado)		4,691,632	(265,146)	(2,302,859)	(2,015,555)
Total patrimonio tangible*		99,174,680	93,880,174	92,300,790	83,991,132
Razones Financieras					
Dividendo/Acción	B/.	N/A	N/A	N/A	N/A
Deuda Total/Patrimonio	%	235.80%	239.38%	143.99%	158.77%
Capital de Trabajo	B/.	(6,965,271)	5,343,808	(7,858,044)	(5,068,547)
Razón Corriente	x	0.6	1.6	0.3	0.4
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	x	(1.9)	3.3	N/A	N/A

* Incluye cuentas por pagar relacionadas

III. ESTADOS FINANCIEROS HYDRO CAISÁN, S.A.

Handwritten mark

Hydro Caisán, S. A.

**Informe y Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

Hydro Caisán, S. A.

Índice para los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

	Páginas
Informe de los Auditores Independientes	1 - 2
Estados Financieros:	
Balance General	3
Estado de Resultados	4
Estado de Cambios en el Patrimonio	5
Estado de Flujos de Efectivo	6
Notas a los Estados Financieros	7 - 30



Informe de los Auditores Independientes

A la Junta Directiva y Accionista de
Hydro Caisán, S. A.

Hemos auditado los estados financieros que se acompañan de Hydro Caisán, S. A. (la “Compañía”), que comprenden el balance general al 31 de diciembre de 2014, y los estados de resultados, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y notas, que comprenden un resumen de las políticas de contabilidad más significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, y por el control interno que la Administración determine sea necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Esas Normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y que planifiquemos y ejecutemos la auditoría para obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de errores significativos.

Una auditoría incluye realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los importes y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de errores significativos en los estados financieros, ya sea debido a fraude o error. Al realizar estas evaluaciones de riesgo el auditor considera el control interno relevante para la preparación y presentación razonable por parte de la entidad de los estados financieros, con el objeto de diseñar los procedimientos de auditoría que son apropiados de acuerdo a las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría incluye también, evaluar lo apropiado de las políticas de contabilidad utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones de contabilidad efectuadas por la Administración, así como evaluar la presentación de conjunto de los estados financieros.



A la Junta Directiva y Accionista de
Hydro Caisán, S. A.
Página 2

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

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros que se acompañan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de la Compañía al 31 de diciembre de 2014, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

PricewaterhouseCoopers
2 de marzo de 2015
Panamá, República de Panamá

Hydro Caisán, S. A.

Balance General 31 de diciembre de 2014

	2014	2013
Activos circulantes		
Efectivo	B/. 2,195,863	B/. 25,573
Cuentas por cobrar (Nota 5)	6,337,369	4,000
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas (Nota 12)	924,655	-
Inventario de repuestos y suministros	387,853	-
Gastos pagados por adelantado (Nota 7)	677,233	2,301
Otros activos (Nota 8)	<u>201,341</u>	<u>6,068,138</u>
Total de activos circulantes	<u>10,724,314</u>	<u>6,100,012</u>
Activos no circulantes		
Efectivo restringido (Nota 6)	7,194,130	-
Propiedad, planta y equipo, neto (Nota 9)	232,337,198	202,021,072
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas (Nota 12)	74,379,754	-
Activos intangibles, neto (Nota 10)	361,113	-
Otros activos (Nota 8)	<u>6,848</u>	<u>42,820</u>
Total de activos no circulantes	<u>314,279,043</u>	<u>202,063,892</u>
Total de activos	<u>B/. 325,003,357</u>	<u>B/. 208,163,904</u>
Pasivos y Patrimonio		
Pasivos circulantes		
Cuentas por pagar (Nota 11)	B/. 9,588,378	B/. 7,135,572
Cuentas por pagar - compañía relacionada (Nota 12)	8,058,832	11,959
Bonos por pagar, neto (Nota 13)	-	2,997,032
Otros pasivos	<u>42,375</u>	<u>54,210</u>
Total de pasivos circulantes	<u>17,689,585</u>	<u>10,198,773</u>
Pasivos no circulantes		
Cuentas por pagar - compañía relacionada (Nota 12)	78,004,353	66,438,649
Bonos por pagar, neto (Nota 13)	216,167,925	124,837,238
Otros pasivos	<u>29,999</u>	<u>41,035</u>
Total de pasivos no circulantes	<u>294,202,277</u>	<u>191,316,922</u>
Total de pasivos	<u>311,891,862</u>	<u>201,515,695</u>
Patrimonio		
Acciones comunes sin valor nominal; autorizadas 25,000 acciones, emitidas y en circulación 20,150 acciones	2,400,801	2,400,801
Capital adicional pagado	6,019,062	6,019,062
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado)	<u>4,691,632</u>	<u>(1,771,654)</u>
Total de patrimonio	<u>13,111,495</u>	<u>6,648,209</u>
Total de pasivos y patrimonio	<u>B/. 325,003,357</u>	<u>B/. 208,163,904</u>

Las notas en las páginas 7 a 30 son parte integral de estos estados financieros.

Hydro Caisán, S. A.

Estado de Resultados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	2014	2013
Ingresos		
Venta de energía (Nota 14)	<u>B/. 16,832,879</u>	<u>B/. -</u>
Costo de Energía		
Compras de energía y costos asociados	3,840	-
Cargo de transmisión	<u>577,834</u>	<u>-</u>
Total de costos de energía	<u>581,674</u>	<u>-</u>
Utilidad en venta de energía	<u>16,251,205</u>	<u>-</u>
Otros ingresos, neto	<u>12,000</u>	<u>12,000</u>
Gastos Operativos		
Operación y mantenimiento	391,409	17,452
Depreciación y amortización (Notas 9 y 10)	2,496,003	766
Generales y administrativos	<u>1,040,487</u>	<u>714,301</u>
Total de gastos operativos	<u>3,927,899</u>	<u>732,519</u>
Utilidad (pérdida) operativa	12,335,306	(720,519)
Costos Financieros, Neto		
Costos financieros	3,724,651	13,116
Ingresos financieros	<u>(5,605)</u>	<u>-</u>
Total de costos financieros, neto	<u>3,719,046</u>	<u>13,116</u>
Utilidad (pérdida) antes de impuesto sobre la renta	8,616,260	(733,635)
Impuesto sobre la renta (Nota 16)	<u>2,152,974</u>	<u>-</u>
Utilidad (pérdida) neta	<u>B/. 6,463,286</u>	<u>B/. (733,635)</u>

Las notas en las páginas 7 a 30 son parte integral de estos estados financieros.

Hydro Caisán, S. A.

Estado de Cambios en el Patrimonio Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	<u>Acciones Comunes</u>	<u>Capital Adicional Pagado</u>	<u>(Déficit Acumulado) Utilidades no Distribuidas</u>	<u>Total</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2012	B/. 2,400,801	B/. 6,019,062	B/. (1,038,019)	B/. 7,381,844
Pérdida neta	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(733,635)</u>	<u>(733,635)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2013	2,400,801	6,019,062	(1,771,654)	6,648,209
Utilidad neta	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>6,463,286</u>	<u>6,463,286</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2014	<u>B/. 2,400,801</u>	<u>B/. 6,019,062</u>	<u>B/. 4,691,632</u>	<u>B/. 13,111,495</u>

Las notas en las páginas 7 a 30 son parte integral de estos estados financieros.

Hydro Caisán, S. A.

Estado de Flujos de Efectivo Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	2014	2013
Flujos de efectivo de las actividades de operación		
Utilidad (pérdida) antes de impuesto sobre la renta	B/. 8,616,260	B/. (733,635)
Ajuste para conciliar la utilidad (pérdida) antes del sobre la renta con el efectivo neto provisto por actividades de operación:		
Amortización de costos de financiamiento diferido	323,898	252,039
Depreciación y amortización	2,493,579	-
Amortización de activo intangible	2,424	-
Gasto de intereses	3,448,659	-
Cambios netos en activos y pasivos de operación:		
Cuentas por cobrar	(6,333,369)	(1,326)
Inventario de repuestos y consumibles	(387,853)	-
Gastos pagados por adelantado	(674,932)	19,877
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas	(1,401,099)	-
Activos intangibles	(363,537)	-
Otros activos	5,902,769	14,857,726
Cuentas por pagar	273,453	455,180
Otros pasivos	(22,871)	56,671
Intereses pagados	<u>(3,422,280)</u>	<u>-</u>
Efectivo neto provisto por las actividades de operación	<u>8,455,101</u>	<u>14,906,532</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión		
Adquisición de propiedad, planta y equipo, y construcción en proceso y efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	<u>(32,809,705)</u>	<u>(75,716,354)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento		
Efectivo restringido	(7,194,130)	-
Cuentas por cobrar- compañías relacionadas	(73,903,310)	-
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	19,612,577	27,964,433
Costo de financiamiento diferido	(1,990,243)	(85,079)
Producto de la emisión de bonos	<u>90,000,000</u>	<u>31,805,000</u>
Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento	<u>26,524,894</u>	<u>59,684,354</u>
Aumento (disminución) neta en el efectivo	2,170,290	(1,125,468)
Efectivo al inicio del año	<u>25,573</u>	<u>1,151,041</u>
Efectivo al final del año	<u>B/. 2,195,863</u>	<u>B/. 25,573</u>

Las notas en las páginas 7 a 30 son parte integral de estos estados financieros.

Hydro Caisán, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

1. Información General

Hydro Caisán, S. A. (la “Compañía”) fue constituida el 7 de junio de 2001, mediante Escritura Pública No.5390 de acuerdo con las leyes de la República de Panamá. Su principal actividad es llevar a cabo el negocio de generación de energía eléctrica. La Compañía inició operaciones el 21 de septiembre de 2001 y es una subsidiaria 100% poseída de Panama Power Holdings, Inc. a partir de septiembre de 2010.

La Compañía suscribió Contrato de Concesión con la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) con fecha de refrendo por parte de la Contraloría General de la República del 12 de noviembre de 2002, el cual otorga derecho para la construcción, instalación, operación y mantenimiento de la planta de generación hidroeléctrica El Alto. La Compañía mantiene fianza de cumplimiento a favor de la ASEP y/o Contraloría General de la República, por un monto de B/.240,000. La Compañía mantiene el soporte financiero de la tenedora Panama Power Holdings, Inc. para realizar sus operaciones.

Mediante Resolución AN No.5930-Elec de 4 de febrero de 2013, la ASEP aprobó modificaciones a la cláusula 5ª del Contrato de Concesión, para extender el plazo para la terminación de obras e inicio de operaciones de la central hidroeléctrica El Alto hasta el 1 de julio de 2014. La correspondiente Adenda al Contrato de Concesión fue refrendada por la Contraloría General de la República con fecha 29 de mayo de 2013.

Mediante Resolución AN No.7228-Elec de 2 de abril de 2014, la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) aprobó modificaciones a la cláusula 5 del Contrato de Concesión, para extender el plazo para la terminación de obras e inicio de operaciones de la central hidroeléctrica El Alto a más tardar el 31 de diciembre de 2014. La correspondiente Adenda al Contrato de Concesión se encuentra en trámite de refrendo por la Contraloría General de la República.

La Compañía inició la generación de energía en agosto de 2014, mediante la entrada al Sistema Interconectado Nacional.

La oficina principal de la Compañía se encuentra ubicada en la Avenida La Rotonda, Torre Bladex, Piso 9, en la Ciudad de Panamá, República de Panamá.

Estos estados financieros fueron aprobados para su emisión por la Administración el 2 de marzo de 2015.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Significativas

Las principales políticas de contabilidad aplicadas en la preparación de los estados financieros se presentan a continuación. Estas políticas de contabilidad fueron utilizadas consistentemente con el período anterior, a menos que se indique lo contrario.

Base de Preparación

Estos estados financieros han sido preparados de acuerdo con la Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), sobre la base de costo histórico.

La preparación de los estados financieros de conformidad con NIIF requiere el uso de ciertas estimaciones de contabilidad críticas. También, requiere que la Administración use su juicio en el proceso de la aplicación de las políticas de contabilidad de la Compañía. La Compañía no mantiene estimaciones significativas para los estados financieros.

a) Nuevas normas, enmiendas o interpretaciones adoptadas por la Compañía

Las siguientes enmiendas e interpretaciones han sido adoptadas por la Compañía por primera vez para el año que inició el 1 de enero de 2014:

- Enmienda a la NIC 32, “Instrumentos Financieros: Información a Revelar” sobre compensación de activos y pasivos. Esta enmienda clarifica que el derecho a compensar no puede ser contingente en un evento futuro. La misma debe ser legalmente exigible para todas las contrapartes en el curso normal del negocio, así también como en un evento de incumplimiento, insolvencia o bancarrota. Esta enmienda también considera los mecanismos de liquidación. La enmienda no tuvo un efecto significativo en los estados financieros de la Compañía.
- Enmienda a la NIC 36, “Deterioro en el Valor de los Activos” en las revelaciones del importe recuperable sobre activos no financieros. Esta enmienda remueve algunas revelaciones de los importes recuperables de las unidades generadoras de efectivo (UGEs) que han sido incluidas en la NIC 36 por la emisión de la NIIF 13.
- CINIIF 21, “Gravámenes”, establece los criterios para el reconocimiento de un pasivo para pagar un gravamen, si ese pasivo está dentro del alcance de la NIC 37. La interpretación aclara que el suceso que da origen a la obligación de pagar un gravamen es la actividad que produce el pago del gravamen y cuando debe ser contabilizada dicha obligación. La Compañía no está sujeta actualmente a gravámenes significativos, por ende, el impacto en la Compañía no es material.

Otras normas, enmiendas e interpretaciones que son efectivas para el año que inició el 1 de enero de 2014 no son materiales para la Compañía.

Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014

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

Base de Preparación (continuación)

b) Nuevas normas, enmiendas e interpretaciones que no han sido adoptadas

Un número de nuevas normas y enmiendas a las normas e interpretaciones que son efectivas para los períodos anuales que inician después del 1 de enero de 2014, y que no han sido aplicadas en la preparación de estos estados financieros. Ninguna de estas normas se espera que tengan un efecto significativo en los estados financieros de la Compañía, excepto por las que se detallan a continuación:

- NIIF 9, “Instrumentos Financieros”. Se refiere a la clasificación, reconocimiento y medición de los activos y pasivos financieros. La versión completa de la NIIF 9 fue emitida en julio de 2014. La misma reemplaza la NIC 39 en todos los aspectos relacionados con la clasificación y medición de los instrumentos financieros. La NIIF 9 mantiene pero simplifica los modelos mixtos de medición y establecer tres categorías primarias de medición para los activos financieros: costo amortizado, valor razonable a través de resultados integrales y valor razonable a través de ganancias o pérdidas. Las bases de clasificación dependen del modelo de negocios de la entidad y de las características de los flujos de efectivo contractuales del activo financiero. Se requiere que las inversiones en instrumentos de capital sean medidas a valor razonable a través de ganancias o pérdidas con la opción irrevocable al inicio de presentar los cambios en el valor razonable en otros resultados integrales no reciclando. Existe ahora un nuevo modelo de pérdidas de crédito esperadas que reemplaza el modelo de deterioro de pérdida incurrida usado en NIC 39. Para los pasivos financieros no se presentaron cambios en la clasificación y medición, excepto por el reconocimiento de los cambios en el riesgo de crédito propio en otros resultados integrales, para los pasivos designados al valor razonable a través de pérdidas y ganancias. La NIIF 9 suaviza los requerimientos de la efectividad de la cobertura reemplazando la línea delgada para la prueba de efectividad de cobertura. La misma requiere una relación económica entre el ítem cubierto y el instrumento de cobertura y que el “ratio de cobertura” sea el mismo que el que utiliza la administración para los propósitos de administración de riesgos. Documentación contemporánea se requiere aún, pero es diferente a la que se prepara actualmente bajo NIC 39. Esta norma es efectiva para los períodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2018. La adopción anticipada es permitida. La Compañía todavía está en proceso de evaluar el impacto total de la NIIF 9.
- NIIF 15 “Ingresos de Contratos con Clientes” trata sobre el reconocimiento de ingresos y establece los principios para la presentación de información útil para los usuarios de los estados financieros sobre la naturaleza, cantidad, oportunidad e incertidumbre del ingreso y los flujos de efectivo que surgen de los contratos con clientes. El ingreso es reconocido cuando un cliente obtiene el control de un bien o servicio y tiene la habilidad para dirigir el uso y obtener beneficios de esos bienes o servicios. Esta norma reemplaza la NIC 18 “Ingresos” y la NIC 11 “Contratos de Construcción” y las interpretaciones relacionadas. Esta norma es efectiva para períodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2017 y se permite la aplicación anticipada. La Compañía está evaluando el impacto de la NIIF 15.

No hay otras NIIF o interpretaciones CINIIF que no sean efectivas todavía y que se espere que tengan un efecto significativo sobre la Compañía.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

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

Moneda Funcional y de Presentación

Los estados financiero 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 o moneda funcional.

Activos Financieros

La Compañía clasifica sus activos financieros en la categoría de préstamos y cuentas por cobrar. La clasificación depende del propósito para el cual este activo financiero fue adquirido. La Administración determina la clasificación de los activos financieros en el registro inicial de reconocimiento.

Los préstamos y cuentas por cobrar son activos financieros no derivados con pagos fijos y determinables que no son cotizables en el mercado activo. Los préstamos y cuentas por cobrar con vencimientos menores a 12 meses son incluidos en los activos circulantes.

Los activos financieros de la Compañía comprenden cuentas por cobrar - clientes y otros y efectivo y equivalentes de efectivo en el balance general.

Efectivo

Para propósitos del estado de flujos de efectivo, la Compañía considera como efectivo, el efectivo, los efectos de caja y los depósitos a la vista en instituciones financieras.

Cuentas por Cobrar

Las cuentas por cobrar son reconocidas inicialmente al valor razonable y subsecuentemente son medidas al costo amortizado utilizando el método de interés efectivo, menos la provisión para deterioro de cuentas por cobrar, si aplica. Una provisión para deterioro de cuentas por cobrar es establecida cuando existe evidencia objetiva de que la Compañía no será capaz de cobrar el saldo adeudado de acuerdo a los términos originales (más de 30 días desde la presentación de la factura al cliente). La experiencia en cobrabilidad de la Compañía y alguna circunstancia extraordinaria que pudiese afectar la habilidad de que los clientes puedan cumplir con sus obligaciones, son consideradas indicadores del deterioro de una cuenta por cobrar.

La provisión determinada es cargada a los resultados del período y acreditada a la provisión para deterioro de cuentas por cobrar. Las cuentas incobrables son cargadas contra la reserva.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

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

Inventarios

Los inventarios, que consisten en repuestos, materiales y suministros, son presentados al costo o valor de realización, el que sea menor. El costo de inventarios de los repuestos, materiales y suministros es determinado utilizando el método de costo promedio. Cada año, la Compañía evalúa la necesidad de registrar cualquier ajuste para deterioro u obsolescencia de inventario.

Adelantos a Obras en Construcción

Los adelantos a obras en construcción corresponden a pagos anticipados realizados a proveedores y contratistas que son aplicados a los cargos recibidos por construcción del proyecto en la medida que se incurren los costos de construcción. Estos adelantos a obras en construcción están presentados dentro de los otros activos, y los mismos son clasificados en circulantes o no circulantes de acuerdo con las estimaciones de las fases de ejecución de cada proyecto.

Propiedad, Planta y Equipo

La propiedad, planta y equipo están valorados al costo de adquisición menos depreciación acumulada y cualquier ajuste por deterioro.

Las erogaciones son capitalizadas solamente cuando aumentan los beneficios económicos del activo. Todas las demás erogaciones se reconocen en el estado de resultado en la medida que se incurren.

El terreno no se deprecia. La depreciación se determina utilizando el método de línea recta, con base en vida útil estimada de los activos respectivos. La vida útil estimada de los activos es determinada una vez los activos estén listos para ser utilizados.

Planta y equipo	20 a 40 años
Mobiliario y equipo	3 a 5 años
Equipo rodante	3 a 5 años
Equipos menores	3 a 5 años

Los valores residuales de los activos y las vidas útiles son revisados y ajustados si es apropiado, a cada fecha del balance general.

El valor en libros de un activo es rebajado inmediatamente a su monto recuperable si el valor en libros del activo es mayor que su monto recuperable estimado.

Las ganancias o pérdidas en disposiciones son determinadas comparando el producto con el valor en libros y son reconocidas en el estado de resultados.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

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

Activos Intangibles

Servidumbre

La servidumbre (derecho de uso) se presenta en el balance general, al costo menos la amortización acumulada. La amortización se calcula bajo el método de línea recta para asignar el costo de estos derechos a su vida útil estimada de 50 años.

Construcción en Proceso

La construcción en proceso corresponde a los desembolsos por estudios y costos directamente atribuidos al proyecto. Los costos del proyecto han sido capitalizados al culminar la obra.

Deterioro del Valor de Activos

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

Cuentas por Pagar

Las cuentas por pagar son reconocidas inicialmente al valor razonable y subsecuentemente medidas al costo amortizado.

Títulos de Deuda Emitidos e Instrumentos de Capital

Los títulos de deuda emitidos son el resultado de los recursos que la Compañía recibe y son medidos inicialmente al valor razonable neto de los costos de transacción. Posteriormente, se miden al costo amortizado, utilizando el método de tasa de interés efectiva, excepto para los pasivos que la Compañía decida registrar a valor razonable con cambios en resultados. La Compañía clasifica los instrumentos de capital en pasivos financieros o en instrumentos de capital de acuerdo con la sustancia de los términos contractuales del instrumento.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

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

Financiamientos

Los financiamientos son reconocidos inicialmente al valor razonable neto de los costos de transacción incurridos. Posteriormente, los financiamientos son contabilizados a su costo amortizado; cualquier diferencia entre el saldo neto del financiamiento y el valor de redención es reconocida en el estado de resultados durante el plazo del financiamiento, utilizando el método de tasa de interés efectiva.

Los financiamientos son clasificados como pasivos circulantes y pasivo a largo plazo, de acuerdo a su fecha de vencimiento.

Los costos de financiamiento incurridos por la construcción de cualquier activo que califique son capitalizados durante el período de tiempo que sea requerido para completar y preparar el activo para su uso previsto. Los otros costos de financiamientos son llevados a gastos.

Ingresos y Gastos por Intereses

Los ingresos y gastos por intereses son reconocidos en el estado de resultados, para todos los instrumentos financieros presentados a costo amortizado usando el método de tasa de interés efectiva.

El método de tasa de interés efectiva es un método de cálculo del costo amortizado de un activo o un pasivo financiero y de imputación del ingreso o gasto financiero a lo largo del plazo relevante. Cuando se calcula la tasa de interés efectiva, la Compañía estima los flujos futuros de efectivo considerando todos los términos contractuales del instrumento financiero (por ejemplo, opciones de prepago), pero no considera las pérdidas futuras de crédito. El cálculo incluye todas las comisiones y cuotas pagadas o recibidas entre las partes del contrato que son parte integral de la tasa de interés efectiva, los costos de transacción y cualquier otra prima o descuento. Los costos de transacción son los costos de originación, directamente atribuibles a la adquisición, emisión o disposición de un activo o pasivo.

Impuesto sobre la Renta

El impuesto sobre la renta estimado es el impuesto a pagar sobre la renta gravable para el año, utilizando la tasa de impuesto vigente a la fecha del balance general y cualquier otro ajuste del impuesto sobre la renta de años anteriores.

El impuesto sobre la renta diferido se reconoce sobre las diferencias temporarias que resultan entre las bases fiscales de los activos y pasivos y sus importes en libros en los estados financieros. Sin embargo, los pasivos por impuestos diferidos no se reconocen si surgen del reconocimiento inicial de la plusvalía; el impuesto sobre la renta diferido no se contabiliza si se deriva del reconocimiento inicial de un activo o pasivo en una transacción distinta de una combinación de negocios que en el momento de la transacción no afecta ni al resultado contable ni a la ganancia o pérdida.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

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

Impuesto sobre la Renta (continuación)

El impuesto diferido se determina usando tasas impositivas que han sido promulgadas o sustancialmente promulgadas a la fecha del balance general y que se esperan aplicar cuando el correspondiente activo por impuesto diferido se realice o el pasivo por impuesto diferido se liquide.

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.

Acciones de Capital

Se clasifican como instrumentos de capital ciertos instrumentos financieros, de acuerdo con los términos contractuales de dichos instrumentos. Las acciones preferidas que no son redimibles a una fecha específica a opción del accionista y que no conlleva a obligaciones de dividendos, se presentan como acciones de capital. Esos instrumentos financieros son presentados como un componente dentro del patrimonio.

Los costos de originación directamente atribuibles a la emisión del instrumento de capital son deducidos del costo original de dichos instrumentos.

Reconocimiento de Ingresos

Venta de energía

La Compañía reconoce los ingresos en los períodos en que entrega la electricidad y provee capacidad de generación. Los precios contratados son facturados en conformidad con las provisiones aplicables a los contratos de venta de energía y las ventas del mercado ocasional son facturadas de conformidad con los precios prevalecientes del mercado. La unidad de medida de los precios de contrato es el megavatio MW. Los siguientes criterios deben ser cumplidos para reconocer los ingresos: (1) evidencia persuasiva de que existe el acuerdo; (2) la entrega ha ocurrido o el servicio ha sido provisto; (3) el precio al comprador es fijo o determinable; y (4) el cobro está razonablemente asegurado. Los ingresos son medidos a su valor razonable basados en la consideración recibida o que se recibirá por la venta de energía.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

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

Reconocimiento de Ingresos (continuación)

Ingresos por alquiler

El ingreso por alquiler es reconocido en base al método del devengado.

3. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros

Factores de Riesgos Financieros

Las actividades de la Compañía están expuestas a una variedad de riesgos financieros: riesgo de mercado (incluyendo riesgo de tasa de interés), riesgo de crédito y riesgo de liquidez. El programa global de administración de riesgo de la Compañía es manejado en conjunto con el de su compañía matriz (Panama Power Holdings, Inc.), el cual se enfoca en la falta de previsibilidad de los mercados financieros y trata de minimizar los efectos adversos potenciales en el desempeño financiero de la Compañía Matriz y sus subsidiarias (el Grupo).

Riesgo de Crédito

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.

El riesgo de crédito surge de las cuentas bancarias y cuentas por cobrar.

En cuanto a las cuentas bancarias, la Compañía mantiene una concentración de sus depósitos con Banco General, S. A.

En relación a las cuentas por cobrar, la Compañía tiene una concentración de sus ventas y cuentas por cobrar con las dos compañías de distribución de electricidad que operan en la República de Panamá. Las ventas realizadas a estos clientes representan aproximadamente 96% del total de los ingresos y 95% del total de las cuentas por cobrar al cierre del período. Esta concentración del riesgo es mitigado por el hecho de que la demanda de energía eléctrica en Panamá sigue creciendo sostenidamente y que el mercado de energía está muy bien estructurado y regulado por las autoridades gubernamentales. Para cada transacción de venta se requiere una garantía y el término de pago de facturas originadas en el mercado eléctrico de Panamá se promedia en un rango de 30 a 45 días a partir de la fecha de presentación de la factura. La garantía es una carta de crédito pagadera al cobro contra cualquier evento de incumplimiento por morosidad o pago incobrable. No se ha tenido ningún evento de incumplimiento por facturas no pagadas al 31 de diciembre de 2014.

Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014

3. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros (Continuación)

Factores de Riesgos Financieros (continuación)

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

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

El riesgo de tasas de interés se origina principalmente por préstamos bancarios y bonos por pagar a largo plazo. Asimismo, los préstamos bancarios y bonos por pagar a largo plazo que devengan tasas de interés variables exponen a la Compañía al riesgo de flujos de efectivo.

Riesgo de Liquidez

La Compañía finalizó la etapa de construcción del proyecto hidroeléctrico El Alto, para la cual se requirió tener suficiente efectivo para hacer frente a sus obligaciones. Los flujos de inversión requeridos por el proyecto, fueron cubiertos con el soporte financiero de la tenedora, financiamiento bancario y emisión de bonos.

El riesgo de liquidez es el riesgo que la Compañía no sea capaz de cumplir con sus obligaciones. Para administrar el riesgo de liquidez, la Compañía tiene la obligación de cumplir con los covenants de los bonos por pagar. (Véase nota 13)

La siguiente tabla analiza los pasivos financieros de la Compañía por fecha de vencimiento. Dicho análisis se muestra a la fecha de vencimiento contractual y son flujos de efectivo sin descontar al valor presente del balance. Los saldos con vencimientos de menos de un año son iguales a su valor en libros, debido a que el efecto del descuento no es significativo.

A continuación se presentan los vencimientos de los pasivos no descontados, incluyendo los intereses calculados a la fecha de vencimiento:

	<u>Menos de 1 Año</u>	<u>Más de 1 Año</u>
31 de diciembre de 2014		
Bonos por pagar	B/. -	B/. 317,915,278
Cuentas por pagar	9,588,378	-
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	8,058,832	78,004,353
Otros pasivos	42,375	29,999
31 de diciembre de 2013		
Bonos por pagar	B/. 3,250,000	B/. 178,274,168
Cuentas por pagar	7,135,572	-
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	11,959	66,438,649
Otros pasivos	54,210	41,035

Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014

3. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros (Continuación)

Factores de Riesgos Financieros (continuación)

Administración de Riesgo de Capital

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

A continuación se muestra la razón de apalancamiento de la Compañía:

	2014	2013
Total de bonos por pagar (Nota 13)	B/. 220,000,000	B/. 130,000,000
Menos: Efectivo	(2,195,863)	(25,573)
Menos: Efectivo restringido	<u>(7,194,130)</u>	<u>-</u>
Deuda neta	<u>210,610,007</u>	<u>129,974,427</u>
Patrimonio neto tangible		
Cuentas por pagar – compañías relacionadas	86,063,185	66,450,608
Total de patrimonio	<u>13,111,495</u>	<u>6,648,209</u>
Total de patrimonio neto tangible	<u>99,174,680</u>	<u>73,098,817</u>
Total de capital	<u>B/. 309,784,687</u>	<u>B/. 203,073,244</u>
Razón de apalancamiento	<u>68%</u>	<u>64%</u>

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

3. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros (Continuación)

Factores de Riesgos Financieros (continuación)

Valor Razonable

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

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

La Compañía no mantiene activos y pasivos registrados a valor razonable en el balance general. Para los instrumentos financieros que no están registrados a su valor razonable en el balance general, 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 y cuentas con relacionadas.

4. Estimaciones Contables Críticas y Juicio en la Aplicación de las Políticas Contables

Las estimaciones y juicios son continuamente evaluados y están basados en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo expectativas de eventos futuros que se creen sean razonables bajo las circunstancias.

Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014

4. Estimaciones Contables Críticas y Juicio en la Aplicación de las Políticas Contables (Continuación)

Estimaciones e hipótesis contables críticas

Las estimaciones contables resultantes, por definición, raramente igualan a los resultados relacionados actuales. Las estimaciones e hipótesis que tienen un riesgo de causar un ajuste material a los importes de activos y pasivos dentro de los estados financieros del siguiente año se exponen a continuación:

(a) Depreciación de propiedad, planta y equipo

La Compañía realiza ajustes en la evaluación de la vida estimada de los activos y en la determinación de valores de residuos 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 de residuo y la vida útil son revisados, y ajustados de ser apropiado, al final de cada período.

(b) Impuesto sobre la renta

La Compañía está sujeta al impuesto sobre la renta en Panamá. Existe un juicio significativo que se requiere en la determinación de la provisión para impuestos sobre la renta. Cuando el resultado final de estos asuntos fiscales es diferente a los montos registrados inicialmente, dichas diferencias afectarán el impuesto corriente y las provisiones de impuesto diferido en el período en el cual se efectúe dicha determinación.

5. Cuentas por Cobrar

Las cuentas por cobrar consisten de:

	2014	2013
Clientes	<u>B/. 6,337,369</u>	<u>B/. 4,000</u>

Los importes de cuentas por cobrar se aproximan a su valor razonable.

Todas las cuentas por cobrar deben ser cobradas en los próximos dos meses. Al 31 de diciembre de 2014, no había cuentas por cobrar vencidas y deterioradas, por lo cual no se ha registrado ninguna provisión para cuentas incobrables.

Hydro Caisán, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

6. Efectivo Restringido

Al 31 de diciembre de 2014, el saldo de los bonos corporativos emitidos por la Compañía totalizaba B/.220,000,000 (2013: B/.130,000,000) (véase Nota 12). El producto de dichas emisiones se utilizó para repagar financiamiento de préstamo de construcción, y finalizar la construcción de la central El Alto, y para cancelar anticipadamente las emisiones públicas de bonos corporativos de las sociedades afiliadas Generadora Pedregalito, S.A. y Generadora Alto Valle, S. A.

Como parte de los acuerdos establecidos en los prospectos de emisión de bonos, se incluye la creación de un fondo de fideicomiso con la cuenta denominada Cuenta de Reserva de la Deuda. Este fondo ha sido constituido por Hydro Caisan, S. A. como fideicomitente y BG Trust, Inc. como fiduciario, y tiene como propósito general mantener un fondo de efectivo para cumplir con las obligaciones de pago de intereses correspondiente a seis meses. El saldo del efectivo restringido es de B/.7,194,130 (2013: B/.0 al 31 de diciembre de 2013).

7. Gastos Pagados por Adelantado

Los gastos pagados por adelantado se detallan de la siguiente manera:

	2014	2013
Impuesto sobre la renta estimado	B/. 50	B/. 50
Seguros	<u>677,183</u>	<u>2,251</u>
Porción circulante	<u>B/. 677,233</u>	<u>B/. 2,301</u>

8. Otros Activos

Los otros activos se detallan de la siguiente manera:

	2014	2013
Adelanto a obra en construcción	B/. -	B/. 5,738,613
Adelanto a proveedor	65,738	-
Adelanto en compras de terreno	135,603	297,706
Depósito de garantía	2,500	-
Otros	<u>4,348</u>	<u>74,639</u>
	208,189	6,110,958
Menos porción circulante	<u>201,341</u>	<u>6,068,138</u>
Porción no circulante	<u>B/. 6,848</u>	<u>B/. 42,820</u>

Hydro Caisán, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

9. Propiedad, Planta y Equipo

La propiedad, planta y equipo se detalla a continuación:

	<u>Terrenos</u>	<u>Mobiliario y Equipo</u>	<u>Rodante</u>	<u>Herramientas y Equipos Menores</u>	<u>Planta y Equipo</u>	<u>Construcción en Proceso</u>	<u>Total</u>
Saldo neto al 31 de diciembre de 2012	B/. 3,305,351	B/. -	B/. -	B/. -	B/. -	B/. 122,999,367	B/. 126,304,718
Adiciones	147,932	-	-	-	-	75,568,422	75,716,354
Saldo neto al 31 de diciembre de 2013	3,453,283	-	-	-	-	198,567,789	202,021,072
Adiciones	315,060	70,181	54,424	51,160	12,249,643	20,069,237	32,809,705
Capitalización de Construcción	-	-	-	-	218,637,026	(218,637,026)	-
Depreciación	-	(10,678)	(9,199)	(5,373)	(2,468,329)	-	(2,493,579)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2014	<u>B/. 3,768,343</u>	<u>B/. 59,503</u>	<u>B/. 45,225</u>	<u>B/. 45,787</u>	<u>B/. 228,418,340</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 232,337,198</u>
2014							
Costo	B/. 3,768,343	B/. 70,181	B/. 54,424	B/. 51,160	B/. 230,886,669	B/. -	B/. 234,830,777
Depreciación acumulada	-	(10,678)	(9,199)	(5,373)	(2,468,329)	-	(2,493,579)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2014	<u>B/. 3,768,343</u>	<u>B/. 59,503</u>	<u>B/. 45,225</u>	<u>B/. 45,787</u>	<u>B/. 228,418,340</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 232,337,198</u>
2013							
Costo	B/. 3,453,283	B/. -	B/. -	B/. -	B/. -	B/. 198,567,789	B/. 202,021,072
Depreciación acumulada	-	-	-	-	-	-	-
Saldo neto al 31 de diciembre de 2013	<u>B/. 3,453,283</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 198,567,789</u>	<u>B/. 202,021,072</u>

10. Activos Intangibles

El detalle de los activos intangibles representado por servidumbres se presenta a continuación:

	2014	2013
Saldo neto al inicio del año	B/. -	B/. -
Adiciones	363,537	-
Amortización del año	<u>(2,424)</u>	<u>-</u>
Saldo neto al final del año	<u>B/. 361,113</u>	<u>B/. -</u>

Hydro Caisán, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

11. Cuentas por Pagar

Las cuentas por pagar se presentan a continuación:

	2014	2013
Contratistas	B/. 7,168,636	B/. 4,949,023
Suplidores	235,404	-
Retención a contratistas	-	2,154,701
Intereses por pagar	26,379	25,278
Impuesto sobre la renta por pagar	2,152,974	-
Otros	<u>4,985</u>	<u>6,570</u>
	<u>B/. 9,588,378</u>	<u>B/. 7,135,572</u>

12. Saldos con Compañías Relacionadas

Los saldos con compañías relacionadas se presentan a continuación:

	2014	2013
Cuentas por Cobrar		
Generadora Pedregalito, S. A.	B/. 39,978,532	B/. -
Generadora Río Chico, S. A.	10,409,927	-
Generadora Alto Valle, S. A.	<u>24,915,950</u>	<u>-</u>
	75,304,409	-
Menos: Porción circulante	<u>924,655</u>	<u>-</u>
Porción no circulante	<u>B/. 74,379,754</u>	<u>B/. -</u>
Cuentas por Pagar		
Panama Power Management Services, S. A.	B/. 58,832	B/. 11,959
Panama Power Holdings, Inc.	85,104,613	66,438,649
Generadora Alto Valle, S. A.	100,000	-
Generadora Río Chico, S. A.	316,340	-
Generadora Pedregalito, S. A.	<u>483,400</u>	<u>-</u>
	86,063,185	66,450,608
Menos: Porción circulante	<u>8,058,832</u>	<u>11,959</u>
Porción no circulante	<u>B/. 78,004,353</u>	<u>B/. 66,438,649</u>

Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014

12. Saldos con Compañías Relacionadas (Continuación)

El 30 de septiembre de 2014, Hydro Caisán, S. A. suscribió Acuerdos de Reembolso con Generadora Pedregalito, Generadora Río Chico, S. A. y Generadora Alto Valle, mediante la cual cada una de estas se compromete a reembolsar a Hydro Caisán, S. A. todos los costos relacionados a su porción pro-rata sobre B/.39,484,514 Generadora Pedregalito, B/.10,281,291 Generadora Río Chico, S. A. y B/.24,137,504 Generadora Alto Valle, S. A. de la emisión de bonos corporativos públicos autorizada a Hydro Caisán, S. A. por la suma de B/.90,000,000 incluyendo pero no limitado a intereses, comisiones de estructuración, suscripción, agencia de pago y fiduciario, inscripción de hipotecas en registro público, abogados, y porción pro rata de la cuenta de reserva de la deuda mientras se encuentre vigente el Financiamiento.

13. Bonos por Pagar

Al 31 de diciembre de 2014, la Compañía mantenía obligaciones, producto de bonos corporativos, respaldados por fianza solidaria de Panama Power Holdings, Inc., Generadora Pedregalito, S.A., Generadora Río Chico, S. A., y Generadora Alto Valle, S. A. y por un fideicomiso de garantía. Los bonos forman parte de dos emisiones de bonos corporativos por B/.130,000,000 y B/.90,000,000 en una sola Serie cada una, estructurada por Banco General, S. A. para financiar la construcción del Proyecto El Alto, y para cancelar anticipadamente los bonos corporativos que financiaron las construcciones de los Proyectos Pedregalito 1, Pedregalito 2 y Cochea.

Al 31 de diciembre de 2014, se habían emitido bonos corporativos por la suma de B/.220,000,000 a través de la Bolsa de Valores de Panamá, los cuales fueron 100% suscritos por un syndicado de bancos liderado por Banco General, S. A.

La emisión de bonos corporativos por B/.130,000,000 fue aprobada mediante Resolución SMV No.52-12 del 16 de febrero de 2012 por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. Mediante Resolución 449-14 del 22 de septiembre de 2014, la Superintendencia del Mercado de Valores aprobó la modificación de términos y condiciones de dicha emisión (los “Bonos Iniciales”).

Mediante Resolución 450-14 la Superintendencia del Mercado de Valores aprobó una nueva emisión pública de bonos corporativos de Hydro Caisán, S.A. por la suma de noventa millones de dólares B/.90,000,000 (los “Nuevos Bonos”), cuyos fondos fueron utilizados, para cancelar anticipadamente las emisiones públicas de bonos de las sociedades Generadora Pedregalito, S. A. y Generadora Alto Valle, S. A.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

13. Bonos por Pagar (Continuación)

La modificación a los Bonos iniciales se solicitó con el fin de equiparar los términos y condiciones de esta emisión a los términos y condiciones de los nuevos Bonos. Dentro de los principales términos y condiciones modificados se encuentran la fecha de vencimiento, tasa de interés, cronograma de pago de capital de los bonos, la inclusión al fideicomiso existente de los Bonos Iniciales de fianzas solidarias y demás garantías de las sociedades operativas afiliadas del Emisor, y la modificación a ciertas condiciones financieras, entre otros.

El monto a capital de ambas emisiones es pagadero a la fecha de vencimiento.

A partir del 2014 para ambas emisiones:

El pago de intereses es trimestral y fijo con un cupón de 6.5%.

Hasta el 30 de septiembre de 2014, para la emisión de B/.130,000,00:

El pago de intereses es semestral y variable como sigue:

Durante construcción:

LIBOR (3 meses) + 4.25%, con una tasa mínima de 7.00%.

Durante operaciones:

La tasa de interés será calculada en base a la relación entre Deuda Total y EBITDA, conforme se describe en el siguiente cuadro:

Razón de Deuda Total sobre EBITDA Combinado	Tasa	Tasa Mínima
Mayor a 3.00x	LIBOR (3 meses) + 3.75%	6.50%
Menor a 3.00x pero mayor a 2.00x	LIBOR (3 meses) + 3.50%	6.00%
Menor a 2.00x	LIBOR (3 meses) + 3.25%	5.50%

Ambas emisiones están respaldadas por un fideicomiso de garantía cuyo fiduciario es BG Trust Inc., al cual han sido y serán cedidos, según aplique, la totalidad de los activos correspondientes a bienes muebles e inmuebles, hipoteca sobre la concesión, todos los contratos, cesión de flujos, cuentas por cobrar, depósitos bancarios, seguros de construcción, cartas de crédito de garantía, y seguros de operación de La Compañía, Generadora Pedregalito, S. A., Generadora Río Chico, S. A. y Generadora Alto Valle, S. A.

La Compañía se obliga a cumplir con todos los aspectos ambientales, técnicos y comerciales requeridos para la construcción y operación de la planta, a restricciones sobre la venta y endeudamiento no permitido sobre sus activos, y al cumplimiento de ciertas razones financieras de acuerdo a lo establecido en el prospecto. La Compañía debe mantener una cuenta de Reserva sobre el Servicio de la Deuda para cada una de las emisiones, correspondiente a seis meses de intereses.

Banco General, S. A. actúa como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.

Hydro Caisán, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

13. Bonos por Pagar (Continuación)

El saldo de los bonos por pagar, neto de los costos de financiamiento diferido, se detalla así:

	2014	2013
Bonos Corporativos iniciales con vencimiento el 30 de septiembre de 2021	B/. 130,000,000	B/. 130,000,000
Bonos Corporativos nuevos con vencimiento el 30 de septiembre de 2021	90,000,000	-
Costos de financiamiento diferido, neto	<u>(3,832,075)</u>	<u>(2,165,730)</u>
Total de bonos por pagar, neto	<u>B/. 216,167,925</u>	<u>B/. 127,834,270</u>

El costo total por estructuración y registro de las emisiones de bonos ascendió a B/.4,358,887, el cual se amortiza durante la vida de las emisiones.

La Compañía no ha tenido incumplimientos de intereses u otras cláusulas contractuales.

La estructura de vencimiento de los bonos por pagar se detalla a continuación:

	2014	2013
1 año	B/. -	B/. 3,250,000
2 a 5 años	-	34,125,000
Más de 5 años	<u>220,000,000</u>	<u>92,625,000</u>
	<u>B/. 220,000,000</u>	<u>B/. 130,000,000</u>

El detalle de los costos financiamiento diferidos se presenta a continuación:

	2014	2013
Saldo al inicio del año	B/. 2,165,730	B/. 2,332,690
Adiciones	1,990,243	85,079
Amortización del año	<u>(323,898)</u>	<u>(252,039)</u>
Saldo neto al final del año	<u>B/. 3,832,075</u>	<u>B/. 2,165,730</u>

Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014

13. Bonos por Pagar (Continuación)

El valor razonable de los bonos por pagar al 31 de diciembre de 2014 es de B/.222,615,050, determinado en base de flujos descontados de caja utilizando una tasa del 6.282% y está incluido en el Nivel 2 de la jerarquía del valor razonable.

14. Ventas de energía

Los ingresos por venta de energía están compuestos de la siguiente manera:

	2014	2013
Venta de energía - contratada	B/. 15,791,065	B/. -
Venta de capacidad - contratada	159,260	-
Venta de energía - mercado ocasional	534,013	-
Servicios auxiliares y otros	<u>348,541</u>	<u>-</u>
	<u>B/. 16,832,879</u>	<u>B/. -</u>

15. Compromisos

Contratos de Construcción

Los contratos suscritos relacionados con el Proyecto El Alto en la República de Panamá, se detallan a continuación y superan los B/.178 millones:

- Acuerdo con Hidráulica del Alto, S. A. (subsidiaria de Grupo Cobra), para la construcción de la obra civil del Proyecto Hidroeléctrico El Alto. El Acuerdo tiene un período de construcción de 20 meses y abarca los servicios de ingeniería, suministro y construcción. Este acuerdo está respaldado por un aval bancario emitido a favor de Hydro Caisán, S. A. garantizando el cumplimiento por parte del Contratista, hasta un 10% del valor del contrato.
- Acuerdo con Hidráulica del Alto, S. A. (subsidiaria de Grupo Cobra), para el diseño, fabricación, montaje, pruebas y puesta en servicio de los equipos electromecánicos principales del Proyecto Hidroeléctrico El Alto. Este acuerdo está respaldado por un aval bancario emitido a favor de Hydro Caisán, S. A. garantizando el cumplimiento por parte del Contratista, hasta un 10% del valor del contrato.
- Acuerdo con Constructora Seli Panamá, S. A., para la construcción del Túnel del Proyecto Hidroeléctrico El Alto. El Acuerdo tiene un período de construcción de 20 meses y abarca los servicios de ingeniería, suministro y construcción. Este acuerdo estuvo respaldado por una garantía de anticipo sobre el saldo del contrato de hasta el 20%, durante el periodo de construcción.

Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014

15. Compromisos (Continuación)

Contratos de Energía

- Contratos de suministro de largo plazo de potencia y energía firmados en octubre de 2008 con Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A. (EDEMET) y con Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarcan los periodos comprendidos de 2013 a 2022. Con fecha efectiva 25 de julio de 2014, la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) aprobó la enmienda No.4 al Contrato DME-010-08 de Potencia y Energía suscrito entre Elektra Noreste, S. A. (ENSA) e Hydro Caisán, S. A., y la enmienda No.5 al Contrato No.05-08 de Potencia y Energía, suscrito entre Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S.A. (EDEMET), ambas enmiendas extienden la fecha de inicio del contrato hasta el 1 de enero de 2016. El inicio del suministro tendrá lugar el día en que inicie pruebas o el día de entrada en Operación Comercial de la planta. Al 31 de diciembre de 2014, estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance, Corp. por las sumas de B/.965,788 (EDEMET) y B/.288,363 (ENSA).

Contratos de Energía

- Contratos de suministro de sólo Energía firmados en julio de 2012 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET) Contrato No. 87-12, Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) Contrato No.101-12 y Elektra Noreste, S. A. (ENSA) Contrato DME-047-12, que abarcan del 1 de junio de 2014 al 31 de diciembre de 2015. Con fecha efectiva 25 de julio de 2014, la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) aprobó enmiendas a dichos contratos, en los cuales se extiende la fecha de inicio de suministro hasta el 1 de enero de 2015. El precio máximo por energía contratada será de B/.0.1095 Kwh. Al 31 de diciembre de 2014 estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance por la suma de B/.2,960,832 (EDEMET), B/.581,322 (EDECHI) y B/.1,802,014 (ENSA).
- Contratos de suministro de sólo Energía firmados en julio de 2012 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) y Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarcan los periodos comprendidos del 1 de julio de 2012 al 31 de diciembre de 2015. El precio por energía contratada será de B/.0.1450 Kwh. El inicio del contrato de suministro tendrá lugar el día en que inicie pruebas o el día de entrada en operación comercial de la planta.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

15. Compromisos (Continuación)

Contratos de Energía (continuación)

- Contratos de suministro de sólo Energía firmados en junio de 2013 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) y Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de diciembre de 2015 al 31 de diciembre de 2027. El precio por energía contratada será de B/.0.1325 Kwh. Al 31 de diciembre de 2014, estos contratos estaban respaldados por fianza de cumplimiento emitida por Del Istmo Assurance por las sumas de B/.1,682,735 (EDEMET), B/.570,419 (EDECHI) y B/.637,912 (ENSA).

- Contratos de suministro de sólo Energía firmados en enero de 2014 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) y Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2016. El precio máximo por energía contratada será de B/.0.1325 Kwh. Al 31 de diciembre de 2014 estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.2,631,113 (EDEMET), B/.317,548 (EDECHI) y B/.1,587,741 (ENSA).

16. Impuesto sobre la Renta

De acuerdo con las disposiciones fiscales vigentes en la República de Panamá, las ganancias obtenidas por la Compañía por operaciones locales están sujetas al pago del impuesto sobre la renta.

El gasto de impuesto sobre la renta está basado en el mayor de los siguientes cálculos:

- a. La tarifa de impuesto sobre la renta vigente sobre la utilidad fiscal.
- b. La renta neta gravable que resulte de aplicar al total de ingresos gravables el 4.67% por la tasa del impuesto sobre la renta vigente.

En el caso de que por razón del impuesto sobre la renta, el contribuyente incurra en pérdidas o que la tasa efectiva sea superior a la tasa impositiva vigente, el mismo podrá elevar una solicitud ante la Dirección General de Ingresos de no aplicación del impuesto mínimo alterno y en su defecto, que se acepte el pago del impuesto sobre la renta en base al método tradicional.

Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014

16. Impuesto sobre la Renta (Continuación)

A partir del 1 de enero de 2010, fecha de entrada en vigencia del Artículo 9 de la Ley 8 de 15 de marzo de 2010, el cual modifica el Artículo 699 del Código Fiscal, se establece que las personas jurídicas cuya principal actividad sea la generación y distribución de energía eléctrica, pagarán el impuesto sobre la renta a la tarifa del 30%, la suma mayor que resulte entre: (1) la renta neta gravable calculada por el método establecido en el Título I del Libro Cuarto del Código Fiscal, ó (2) la renta neta gravable que resulte de aplicar al total de ingresos gravables el 4.67%. La tarifa del impuesto sobre la renta será reducida al 27.5% a partir del 1 de enero de 2012, y al 25% a partir del 1 de enero de 2014.

El impuesto sobre la renta difiere del monto calculado aplicando la tasa de impuesto vigente 25% (2013: 27.5%), debido al efecto de las siguientes partidas:

	2014	2013
Impuesto sobre la renta a la tasa impositiva	B/. 2,154,065	B/. -
Efecto neto de ingresos no gravables	(1,401)	-
Efecto neto de gastos no deducibles y otros	<u>310</u>	<u>-</u>
Gasto de impuesto sobre la renta	<u>B/. 2,152,974</u>	<u>B/. -</u>

Crédito fiscal por inversión directa

De acuerdo a la Ley No.45 de 4 de agosto de 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”, las compañías dedicadas a las actividades de generación en los términos expuestos en la Ley, gozarán de los siguientes beneficios fiscales:

- Exoneración del impuesto de importación, aranceles, tasas, contribuciones y gravámenes que pudiesen causarse por la importación de equipos, máquinas, materiales, repuestos y demás que sean necesarios para la construcción, operación y mantenimiento de sistemas de generación.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

16. Impuesto sobre la Renta (Continuación)

- Dichas compañías podrán optar por adquirir del Estado un incentivo fiscal equivalente hasta el 25% de la inversión directa en el respectivo proyecto, con base en la reducción de toneladas de emisión de dióxido de carbono equivalentes por año, calculados por el término de la concesión; el cual podrá ser utilizado para el pago de impuesto sobre la renta liquidado en la actividad sobre 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, exenciones y créditos fiscales establecidos en otras leyes. La Compañía completó la documentación requerida en enero de 2015 para obtener el crédito fiscal correspondiente. Al momento la misma se mantiene a la espera de dicha aprobación.

IV. ESTADOS FINANCIEROS FIADORES

- PANAMA POWER HOLDINGS, INC.



Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

**Informe y Estados Financieros Consolidados
31 de diciembre de 2014**

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Índice para los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

	Páginas
Informe de los Auditores Independientes	1 - 2
Estados Financieros Consolidados:	
Estado Consolidado de Situación Financiera	3
Estado Consolidado de Resultados	4
Estado Consolidado de Resultado Integral	5
Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio	6
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo	7
Notas a los Estados Financieros Consolidados	8 - 55



Informe de los Auditores Independientes

A la Junta Directiva y Accionistas de
Panama Power Holdings, Inc.

Hemos auditado los estados financieros consolidados que se acompañan de Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias (el "Grupo"), que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 31 de diciembre de 2014, y los estados consolidados de resultados, de resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y notas, que comprenden un resumen de las políticas de contabilidad significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros Consolidados

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estados financieros consolidados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, y por el control interno que la Administración determine sea necesaria para permitir la preparación de estados financieros consolidados libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros consolidados basados en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Esas Normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y que planifiquemos y ejecutemos la auditoría para obtener una seguridad razonable de que los estados financieros consolidados están libres de errores significativos.

Una auditoría incluye realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los importes y revelaciones en los estados financieros consolidados. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de errores significativos en los estados financieros consolidados, ya sea debido a fraude o error. Al realizar estas evaluaciones de riesgo el auditor considera el control interno relevante para la preparación y presentación razonable por parte de la entidad de los estados financieros consolidados, con el objeto de diseñar los procedimientos de auditoría que son apropiados de acuerdo a las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría incluye también, evaluar lo apropiado de las políticas de contabilidad utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones de contabilidad efectuadas por la Administración, así como evaluar la presentación de conjunto de los estados financieros consolidados.



A la Junta Directiva y Accionistas de
Panama Power Holdings, Inc.
Página 2

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

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados que se acompañan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera del Grupo al 31 de diciembre de 2014, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

PricewaterhouseCoopers

2 de marzo de 2015

Panamá, República de Panamá

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Situación Financiera 31 de diciembre de 2014

	2014	2013
Activos		
Activos circulantes		
Efectivo (Nota 6)	B/. 6,123,189	B/. 5,739,536
Cuentas por cobrar (Nota 7)	10,264,933	4,345,012
Inventario de repuestos y suministros	1,206,214	795,973
Gastos pagados por adelantado (Nota 8)	1,775,568	738,159
Crédito fiscal por inversión (Nota 23)	941,440	-
Otros activos (Nota 9)	459,621	6,902,919
Total de activo circulantes	<u>20,770,965</u>	<u>18,521,599</u>
Activos no circulantes		
Efectivo restringido (Nota 10)	7,194,130	5,776,724
Propiedad, planta y equipo, neto (Notas 12 y 17)	373,239,107	347,181,941
Plusvalía (Nota 11)	7,875,171	7,875,171
Costos de exploración y evaluación (Nota 13)	341,452	196,098
Activos intangibles, neto (Nota 14)	673,911	228,343
Crédito fiscal por inversión (Nota 23)	5,543,643	-
Otros activos (Nota 9)	94,035	84,355
Total de activos no circulantes	<u>394,961,449</u>	<u>361,342,632</u>
Total de activos	<u>B/. 415,732,414</u>	<u>B/. 379,864,231</u>
Pasivos y Patrimonio		
Pasivos circulantes		
Cuentas por pagar (Nota 15)	B/. 10,829,390	B/. 10,021,012
Préstamos por pagar (Nota 16)	-	6,588,204
Bonos por pagar, neto (Notas 12 y 17)	-	8,961,192
Ingreso diferido por crédito fiscal en inversión (Nota 23)	941,440	-
Otros pasivos	466,092	411,062
Total de pasivos circulantes	<u>12,236,922</u>	<u>25,981,470</u>
Pasivos no circulantes		
Préstamos por pagar (Nota 16)	22,500,000	-
Bonos por pagar, neto (Notas 12 y 17)	214,179,082	194,633,761
Ingreso diferido por crédito fiscal en inversión (Nota 23)	5,543,643	-
Otros pasivos	103,280	118,740
Total de pasivos no circulantes	<u>242,326,005</u>	<u>194,752,501</u>
Total de pasivos	<u>254,562,927</u>	<u>220,733,971</u>
Patrimonio		
Acciones comunes (Nota 18)	16,600,011	16,600,011
Acciones preferidas (Nota 18)	5,000	5,000
Excedente en valor de suscripción de acciones comunes (Nota 18)	153,736,967	153,736,967
Suscripción de acciones por cobrar (Nota 18)	(25,000)	(25,000)
Impuesto complementario	(236,828)	(126,747)
Déficit acumulado	(8,910,663)	(11,059,971)
Total de patrimonio	<u>161,169,487</u>	<u>159,130,260</u>
Total de pasivos y patrimonio	<u>B/. 415,732,414</u>	<u>B/. 379,864,231</u>

Las notas en las páginas 8 a 55 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Resultados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	2014	2013
Operaciones Continuas		
Ingresos		
Venta de energía (Nota 19)	B/. 39,682,754	B/. 23,579,268
Costos de energía:		
Compras de energía y costos asociados	8,082,691	5,099,254
Cargo de transmisión	<u>1,342,118</u>	<u>538,276</u>
Total de costos de energía	<u>9,424,809</u>	<u>5,637,530</u>
Utilidad en venta de energía	<u>30,257,945</u>	<u>17,941,738</u>
Ingresos por crédito fiscal y otros (Notas 19 y 23)	1,202,892	23,021
Gastos operativos:		
Depreciación y amortización (Notas 12 y 14)	7,696,214	5,092,136
Operación y mantenimiento	1,799,924	1,629,851
Generales y administrativos (Nota 20)	<u>6,287,570</u>	<u>5,691,112</u>
Total de gastos de operación	<u>15,783,708</u>	<u>12,413,099</u>
Utilidad antes de costos financieros	<u>15,677,129</u>	<u>5,551,660</u>
Costos Financieros, Neto		
Costos financieros	10,895,038	6,133,059
Ingresos financieros	<u>(26,716)</u>	<u>(33,098)</u>
Total de costos financieros, neto	<u>10,868,322</u>	<u>6,099,961</u>
Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre renta	4,808,807	(548,301)
Impuesto sobre renta (Nota 23)	<u>(2,659,499)</u>	<u>(829,472)</u>
Utilidad (pérdida) neta de operaciones continuadas	2,149,308	(1,377,773)
Operación descontinuada (Nota 24)		
Utilidad neta de operación descontinuada	<u>-</u>	<u>578,414</u>
Utilidad (pérdida) neta	<u>B/. 2,149,308</u>	<u>B/. (799,359)</u>
Atribuible a:		
Accionistas de la controladora	B/. 2,149,308	B/. (886,269)
Participaciones no controladoras	<u>-</u>	<u>86,910</u>
	<u>B/. 2,149,308</u>	<u>B/. (799,359)</u>
Utilidad (pérdida) neta básica por acción de (Nota 21):		
Operaciones continuadas	B/. 0.13	B/. (0.09)
Operaciones descontinuas	<u>-</u>	<u>0.03</u>
	<u>B/. 0.13</u>	<u>B/. (0.06)</u>

Las notas en las páginas 8 a 55 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Resultado Integral Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	2014	2013
Utilidad (pérdida) neta	B/. 2,149,308	B/. (799,359)
Otra partida de pérdida integral		
Conversión de operación en moneda extranjera	<u>-</u>	<u>(724,872)</u>
Total de utilidad (pérdida) integral	<u>B/. 2,149,308</u>	<u>B/. (1,524,231)</u>
Atribuible a:		
Accionistas de la controladora	B/. 2,149,308	B/. (1,648,245)
Participaciones no controladoras	<u>-</u>	<u>124,014</u>
Total de utilidad (pérdida) integral	<u>B/. 2,149,308</u>	<u>B/. (1,524,231)</u>

Las notas en las páginas 8 a 55 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

Accionistas de la Controladora											
	Acciones Comunes	Acciones Preferidas	Excedente en Valor de Suscripción de Acciones Comunes	Suscripción de Acciones por cobrar	Conversión de Operaciones en Moneda Extranjera	Impuesto Complementario	Reserva Legal	Déficit Acumulado	Sub-total	Participaciones No Controladoras	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2012	B/. 14,475,178	B/. 5,000	B/. 130,363,804	B/. (25,000)	B/. 761,976	B/. (10,368)	B/. 83,935	B/. (10,173,702)	B/. 135,480,823	B/. 1,429,991	B/. 136,910,814
<i>Pérdida Integral</i>											
Pérdida Neta								(886,269)	(886,269)	86,910	(799,359)
Conversión de operación en moneda extranjera	-	-	-	-	(761,976)	-	-	-	(761,976)	37,104	(724,872)
Total de pérdida integral	-	-	-	-	(761,976)	-	-	(886,269)	(1,648,245)	124,014	(1,524,231)
<i>Transacciones con los accionistas</i>											
Impuesto complementario	-	-	-	-	-	(116,379)	-	-	(116,379)	-	(116,379)
Ajuste por venta de subsidiaria (Nota 23)	-	-	-	-	-	-	(83,935)	-	(83,935)	(1,554,005)	(1,637,940)
Emisión y suscripción de acciones comunes, netas de gastos	2,124,833	-	23,373,163	-	-	-	-	-	25,497,996	-	25,497,996
Total de transacciones con los accionistas	2,124,833	-	23,373,163	-	-	(116,379)	(83,935)	-	25,297,682	(1,554,005)	23,743,677
Saldo al 31 de diciembre de 2013	16,600,011	5,000	153,736,967	(25,000)	-	(126,747)	-	(11,059,971)	159,130,260	-	159,130,260
<i>Utilidad Integral</i>											
Utilidad neta	-	-	-	-	-	-	-	2,149,308	2,149,308	-	2,149,308
Total de utilidad integral	-	-	-	-	-	-	-	2,149,308	2,149,308	-	2,149,308
<i>Transacciones con los accionistas</i>											
Impuesto complementario	-	-	-	-	-	(110,081)	-	-	(110,081)	-	(110,081)
Total de transacciones con los accionistas	-	-	-	-	-	(110,081)	-	-	(110,081)	-	(110,081)
Saldo al 31 de diciembre de 2014	B/. 16,600,011	B/. 5,000	B/. 153,736,967	B/. (25,000)	B/. -	B/. (236,828)	B/. -	B/. (8,910,663)	B/. 161,169,487	B/. -	B/. 161,169,487

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	2014	2013
Flujos de efectivo de las actividades de operación		
Utilidad antes del impuesto sobre la renta incluyendo operación descontinuada	B/. 4,808,807	B/. 30,113
Ajustes para conciliar la utilidad antes del impuesto sobre la renta con el efectivo neto provisto por las actividades de operación:		
Depreciación	7,688,245	4,847,979
Amortización de costos diferidos de financiamiento	586,940	504,545
Amortización de intangibles	7,969	4,931
Amortización de activos bajo arrendamiento financiero	-	26,966
Gasto de intereses	10,125,319	9,385,599
Otros ingresos por crédito fiscal	(1,156,337)	-
Ganancia en disposición de activo fijo	(5,200)	-
Utilidad neta en operación descontinuada	-	(578,414)
Cambios netos en activos y pasivos de operación:		
Cuentas por cobrar	(5,919,921)	(157,825)
Inventario de repuestos y consumibles	(410,241)	(264,043)
Gastos pagados por adelantado	(2,759,217)	(209,358)
Otros activos	6,433,618	16,476,096
Cuentas por pagar	1,848,378	144,973
Otros pasivos	39,570	63,320
Intereses pagados	(10,088,866)	(8,993,502)
Efectivo de actividades de operación descontinuada	-	(726,345)
Impuesto sobre la renta pagado	(620,245)	(1,217,116)
Efectivo neto provisto por las actividades de operación	<u>10,578,819</u>	<u>19,337,919</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión		
Adquisición de activos intangibles	(453,537)	(9,456)
Producto de disposición de activo fijo	30,278	-
Efectivo neto recibido en venta de subsidiaria	-	5,365,492
Efectivo de actividades de inversión de operación descontinuada	-	(409,981)
Adiciones de propiedad, planta y equipo	(34,008,052)	(77,404,801)
Costos de exploración y evaluación	(145,354)	(3,510)
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	<u>(34,576,665)</u>	<u>(72,462,256)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento		
Préstamos bancarios	22,500,000	7,588,204
Amortización de préstamos	(6,588,204)	(5,199,999)
Amortización de bonos	(77,116,666)	(5,383,333)
Efectivo restringido	(1,417,406)	(1,497,981)
Producto de la emisión de bonos	90,000,000	31,805,000
Costos de financiamiento	(2,886,144)	(214,866)
Impuesto complementario	(110,081)	(116,379)
Efectivo de actividades de financiamiento de operación descontinuada	-	(225,589)
Producto de la emisión de acciones comunes	-	25,497,996
Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento	<u>24,381,499</u>	<u>52,253,053</u>
Disminución neto en el efectivo	383,653	(871,284)
Efectivo al inicio del año	<u>5,739,536</u>	<u>6,610,820</u>
Efectivo al final del año (Nota 6)	<u>B/. 6,123,189</u>	<u>B/. 5,739,536</u>

Las notas en las páginas 8 a 55 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

1. Información General

Panama Power Holdings, Inc. (la “Compañía”) fue constituida el 4 de abril de 2007 mediante Escritura Pública No.8298 de acuerdo con las leyes de la República de Panamá y continuada según Ley de Sociedades Mercantiles de las Islas Vírgenes Británicas el 3 de marzo de 2011 bajo el No.1575385, según consta en Escritura Pública No.6,697 del 19 de marzo de 2010. La principal actividad de la Compañía y sus subsidiarias (en adelante el “Grupo”) es llevar a cabo el negocio de generación de energía eléctrica, ya sea en forma directa o indirecta mediante la inversión o participación en sociedades que se dediquen a este giro de negocio. Todas las subsidiarias de la Compañía se encuentran incorporadas en la República de Panamá.

La oficina principal del Grupo se encuentra ubicada en Avenida la Rotonda, Costa del Este Torre V (Torre Bladex), Piso 9 en la Ciudad de Panamá, República de Panamá.

La siguiente tabla muestra las subsidiarias de la Compañía, la fecha de adquisición y el porcentaje de participación:

Compañías Subsidiarias	Porcentaje de Participación	Fecha de Adquisición
Generadora Alto Valle, S. A.	100%	27/12/2007
Caldera Power, S. A.	100%	27/12/2007
Generadora Pedregalito, S. A.	100%	28/12/2007
Generadora Río Chico, S. A.	100%	28/12/2007
Generadora Río Piedra, S. A.	100%	28/12/2007
G.R.K. Energy Corp.	100%	01/10/2007
Hydro Caisán, S. A.	100%	30/06/2010
Multi Magnetic, Inc.	100%	14/09/2010
Goodsea, Inc.	100%	01/07/2011
Panama Power Management Services, S. A.	100%	02/03/2012
Pedregalito Solar Power, S. A.	100%	07/07/2014
Río Chico Solar Power, S. A.	100%	07/07/2014

El 18 de septiembre de 2013, Panama Power Holdings, Inc. ejecutó la venta de su subsidiaria en Costa Rica, Inversiones La Manguera, S. A. (Véase Nota 24).

Las subsidiarias Generadora Pedregalito, S. A. y Generadora Río Chico, S. A. iniciaron la generación de energía en abril y octubre de 2011, respectivamente, la subsidiaria Generadora Alto Valle, S. A. inició la generación de energía en octubre de 2012 y la subsidiaria Hydro Caisán, S. A., en agosto de 2014.

Los estados financieros consolidados de Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias fueron autorizados para su emisión por la Administración de la Compañía el 2 de marzo de 2015.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes

Las principales políticas de contabilidad aplicadas en la preparación de los estados financieros consolidados se presentan abajo. Estas políticas contables fueron utilizadas consistentemente con el período anterior, a menos que se indique lo contrario.

Base de Preparación

Los estados financieros consolidados del Grupo han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), sobre la base de costo histórico.

La preparación de los estados financieros consolidados de conformidad con NIIF requiere el uso de ciertas estimaciones de contabilidad críticas. También requiere que la Administración use su juicio en el proceso de la aplicación de las políticas de contabilidad del Grupo. Las áreas que involucran un alto grado de juicio o complejidad, o áreas donde los supuestos y estimaciones son significativos para los estados financieros consolidados, se revelan en la Nota 3 (Estimaciones de Contabilidad y Juicios Críticos).

a) *Nuevas normas, enmiendas o interpretaciones adoptadas por el Grupo*

Las siguientes enmiendas e interpretaciones han sido adoptadas por el Grupo por primera vez para el año financiero que inició el 1 de enero de 2014:

- Enmienda a la NIC 32, “Instrumentos Financieros: Información a Revelar” sobre compensación de activos y pasivos. Esta enmienda clarifica que el derecho a compensar no puede ser contingente en un evento futuro. La misma debe ser legalmente exigible para todas las contrapartes en el curso normal del negocio, así también como en un evento de incumplimiento, insolvencia o bancarrota. Esta enmienda también considera los mecanismos de liquidación. La enmienda no tuvo un efecto significativo en los estados financieros del Grupo.
- Enmienda a la NIC 36, “Deterioro en el Valor de los Activos” en las revelaciones del importe recuperable sobre activos no financieros. Esta enmienda remueve algunas revelaciones de los importes recuperables de las unidades generadoras de efectivo (UGEs) que han sido incluidas en la NIC 36 por la emisión de la NIIF 13.
- CINIIF 21, “Gravámenes”, establece los criterios para el reconocimiento de un pasivo para pagar un gravamen, si ese pasivo está dentro del alcance de la NIC 37. La interpretación aclara que el suceso que da origen a la obligación de pagar un gravamen es la actividad que produce el pago del gravamen y cuando debe ser contabilizada dicha obligación. El Grupo no está sujeta actualmente a gravámenes significativos, por ende, el impacto en el Grupo no es material.

Otras normas, enmiendas e interpretaciones que son efectivas para el año que inició el 1 de enero de 2014 no son materiales para el Grupo.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

Base de Preparación (continuación)

b) Nuevas normas, enmiendas e interpretaciones que no han sido adoptadas

Un número de nuevas normas y enmiendas a las normas e interpretaciones que son efectivas para los períodos anuales que inician después del 1 de enero de 2014, y que no han sido aplicadas en la preparación de estos estados financieros consolidados. Ninguna de estas normas se espera que tengan un efecto significativo en los estados financieros consolidados del Grupo, excepto por las que se detallan a continuación:

- NIIF 9, “Instrumentos Financieros”. Se refiere a la clasificación, reconocimiento y medición de los activos y pasivos financieros. La versión completa de la NIIF 9 fue emitida en julio de 2014. La misma reemplaza la NIC 39 en todos los aspectos relacionados con la clasificación y medición de los instrumentos financieros. La NIIF 9 mantiene pero simplifica los modelos mixtos de medición y establecer tres categorías primarias de medición para los activos financieros: costo amortizado, valor razonable a través de resultados integrales y valor razonable a través de ganancias o pérdidas. Las bases de clasificación dependen del modelo de negocios de la entidad y de las características de los flujos de efectivo contractuales del activo financiero. Se requiere que las inversiones en instrumentos de capital sean medidas a valor razonable a través de ganancias o pérdidas con la opción irrevocable al inicio de presentar los cambios en el valor razonable en otros resultados integrales no reciclando. Existe ahora un nuevo modelo de pérdidas de crédito esperadas que reemplaza el modelo de deterioro de pérdida incurrida usado en NIC 39. Para los pasivos financieros no se presentaron cambios en la clasificación y medición, excepto por el reconocimiento de los cambios en el riesgo de crédito propio en otros resultados integrales, para los pasivos designados al valor razonable a través de pérdidas y ganancias. La NIIF 9 suaviza los requerimientos de la efectividad de la cobertura reemplazando la línea delgada para la prueba de efectividad de cobertura. La misma requiere una relación económica entre el ítem cubierto y el instrumento de cobertura y que el “ratio de cobertura” sea el mismo que el que utiliza la administración para los propósitos de administración de riesgos. Documentación contemporánea se requiere aún, pero es diferente a la que se prepara actualmente bajo NIC 39. Esta norma es efectiva para los períodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2018. La adopción anticipada es permitida. El Grupo todavía está en proceso de evaluar el impacto total de la NIIF 9.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

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

Base de Preparación y Adopción a NIIF (continuación)

b) Nuevas normas, enmiendas e interpretaciones que no han sido adoptadas (continuación)

- NIIF 15 “Ingresos de Contratos con Clientes” trata sobre el reconocimiento de ingresos y establece los principios para la presentación de información útil para los usuarios de los estados financieros sobre la naturaleza, cantidad, oportunidad e incertidumbre del ingreso y los flujos de efectivo que surgen de los contratos con clientes. El ingreso es reconocido cuando un cliente obtiene el control de un bien o servicio y tiene la habilidad para dirigir el uso y obtener beneficios de esos bienes o servicios. Esta norma reemplaza la NIC 18 “Ingresos” y la NIC 11 “Contratos de Construcción” y las interpretaciones relacionadas. Esta norma es efectiva para períodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2017 y se permite la aplicación anticipada. El Grupo está evaluando el impacto de la NIIF 15.

No hay otras NIIF o interpretaciones CINIIF que no sean efectivas todavía y que se espere que tengan un efecto significativo sobre el Grupo.

Moneda Funcional y de Presentación

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

Principio de Consolidación

Subsidiarias

Las subsidiarias son todas las entidades (incluidas las entidades estructuradas) sobre las que la Compañía tiene control. La Compañía controla una entidad cuando la Compañía está expuesto a, o tiene los derechos a los rendimientos variables a partir de participación en la entidad y tiene la capacidad de afectar dichos rendimientos a través de su poder sobre la entidad. Las subsidiarias son consolidadas desde la fecha en que se transfiere el control a la Compañía, y se desconsolidan desde la fecha en que cesa el control.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

Principio de Consolidación (continuación)

Subsidiarias (continuación)

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

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

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

Cualquier contraprestación contingente a ser transferido por la Compañía es reconocida a su valor razonable a la fecha de adquisición. Los cambios posteriores en el valor razonable de la contraprestación contingente que se considere un activo o pasivo se reconocerán de acuerdo con la NIC 39, ya sea en resultados o como un cambio en utilidades (pérdidas) integrales. La contraprestación contingente que se haya clasificado como patrimonio no se vuelve a medir, y su liquidación posterior se contabiliza dentro del patrimonio.

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

Cambios en las participaciones en subsidiarias sin cambio de control

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

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

Principio de Consolidación (continuación)

Disposición de subsidiarias

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

Transacciones en Moneda Extranjera

Las transacciones en moneda extranjera se convierten a balboas (B/.) utilizando las tasas de cambio vigentes en las fechas de las transacciones o de valoración donde se vuelven a medir las partidas. Las ganancias o pérdidas resultantes de la liquidación de estas transacciones y de la conversión a las tasas de cambio al cierre de los activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera se reconocen en el estado de resultados, excepto si se difieren en utilidades (pérdidas) integrales como las coberturas de flujos de efectivo que califiquen. Las ganancias o pérdidas en cambio se presentan en el estado de resultados en las cuentas de otros ingresos, neto u otros gastos.

La plusvalía y los ajustes al valor razonable resultantes de la adquisición de una entidad extranjera son tratados como activos y pasivos de la entidad extranjera, y se convierten a la tasa de cambio vigente al cierre. Las diferencias de cambios resultantes se reconocen en utilidades (pérdidas) integrales.

El tipo de cambio promedio del colón con respecto al dólar al 31 de diciembre de 2013, utilizado para la conversión de la operación descontinuada en este reporte fue de ¢505.85.

Subsidiarias de la Compañía

La situación financiera y los resultados de todas las subsidiarias de la Compañía que tienen una moneda funcional distinta al balboa (B/.) o al dólar de los Estados Unidos de América son convertidas a la moneda de presentación, como sigue:

- Los activos y pasivos para cada estado consolidado de situación financiera, a la tasa de cambio vigente al cierre;
- Los ingresos y gastos para cada estado consolidado de resultados, a la tasa de cambio promedio;
- Los componentes de patrimonio son convertidos a la tasa histórica; y
- Todas las diferencias de cambio resultantes son reconocidas en utilidades (pérdidas) integrales.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

Efectivo

Para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo, el Grupo considera como efectivo, el efectivo, los efectos de caja y los depósitos a la vista en instituciones financieras.

Activos Financieros

Los activos financieros se clasifican como cuentas por cobrar. La Administración determina la clasificación de los activos financieros desde su reconocimiento inicial.

Cuentas por Cobrar

Las cuentas por cobrar son activos financieros no derivativos con pagos fijos o determinables que no se cotizan en un mercado activo. Ellos se originan cuando se provee dinero, bienes o servicios directamente a un deudor sin la intención de negociar la cuenta por cobrar. Las cuentas por cobrar generalmente tienen entre 30 a 90 días de vencimiento y son clasificadas dentro de los activos circulantes.

Inventarios

Los inventarios, que consisten en repuestos, materiales y suministros, son presentados al costo o valor de realización, el que sea menor. El costo de inventarios de los repuestos, materiales y suministros es determinado utilizando el método de costo promedio. Cada año, el Grupo evalúa la necesidad de registrar cualquier ajuste para deterioro u obsolescencia de inventario.

Plusvalía

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

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

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

Plusvalía (Continuación)

Las revisiones de deterioro de las plusvalía se realizan anualmente o con mayor frecuencia si eventos o cambios en las circunstancias indican un deterioro potencial. El valor en libros de la unidad generadora de efectivo que contiene la plusvalía se compara con el importe recuperable, que es el mayor entre el valor de uso y el valor razonable menos los costos de disposición. Cualquier deterioro se reconoce inmediatamente como un gasto y no se reversa posteriormente.

Activos Intangibles

Servidumbre

La servidumbre (derecho de uso) se presenta en el balance general consolidado, al costo menos la amortización acumulada. La amortización se calcula bajo el método de línea recta para asignar el costo de estos derechos a su vida útil estimada de 50 años.

Propiedad, Planta y Equipo

La propiedad, planta y equipo están valorados al costo de adquisición menos depreciación acumulada y cualquier ajuste por deterioro.

Las erogaciones son capitalizadas solamente cuando aumentan los beneficios económicos del activo. Todas las demás erogaciones se reconocen en el estado consolidado de resultados en la medida que se incurren.

La depreciación se determina utilizando el método de línea recta, con base en vida útil estimada de los activos respectivos. La vida útil estimada de los activos es como se sigue:

Vida Útil Estimada

Planta y equipo	20 a 40 años
Equipo rodante	3 a 5 años
Mobiliario y equipo	3 a 5 años
Equipos menores	3 a 5 años
Mejoras y almacén	10 años

Los valores residuales de los activos y las vidas útiles son revisados, y ajustados si es apropiado, a cada fecha del balance general consolidado.

El valor en libros de un activo es rebajado inmediatamente a su monto recuperable si el valor en libros del activo es mayor que su monto recuperable estimado.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

Propiedad, Planta y Equipo (Continuación)

Las ganancias o pérdidas en disposiciones son determinadas comparando el producto con el valor en libros y son reconocidas en el estado consolidado de resultados.

Construcción en Proceso

La construcción en proceso corresponde a los desembolsos por estudios y costos directamente atribuidos al proyecto. Los costos del proyecto son capitalizados cuando la obra está terminada.

Adelantos a Obras en Construcción

Los adelantos a obras en construcción corresponden a pagos anticipados realizados a proveedores y contratistas que son aplicados a los cargos recibidos por construcción del proyecto en la medida que se incurren los costos de construcción. Estos adelantos a obras en construcción están presentados dentro de los otros activos, y los mismos son clasificados en circulantes o no circulantes de acuerdo con las estimaciones de las fases de ejecución de cada proyecto.

Deterioro del Valor de Activos

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

Títulos de Deuda Emitidos e Instrumentos de Capital

Los títulos de deuda emitidos son el resultado de los recursos que el Grupo recibe y son medidos inicialmente al valor razonable neto de los costos de transacción. Posteriormente, se miden al costo amortizado, utilizando el método de tasa de interés efectiva, excepto para los pasivos que el Grupo decida registrar a valor razonable con cambios en resultados. El Grupo clasifica los instrumentos de capital en pasivos financieros o en instrumentos de capital de acuerdo con la sustancia de los términos contractuales del instrumento.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

Financiamientos

Los financiamientos son reconocidos inicialmente al valor razonable neto de los costos de transacción incurridos. Posteriormente, los financiamientos son contabilizados a su costo amortizado; cualquier diferencia entre el saldo neto del financiamiento y el valor de redención es reconocida en el estado consolidado de resultados durante el plazo del financiamiento, utilizando el método de tasa de interés efectiva.

Los financiamientos son clasificados como pasivos circulantes y pasivo a largo plazo, de acuerdo a su fecha de vencimiento.

Los costos de financiamiento incurridos por la construcción de cualquier activo que califique son capitalizados durante el período de tiempo que sea requerido para completar y preparar el activo para su uso previsto. Los otros costos de financiamientos son llevados a gastos.

Cuentas por Pagar

Las cuentas por pagar son reconocidas inicialmente al valor razonable y subsecuentemente medidas al costo amortizado.

Ingresos y Gastos por Intereses

Los ingresos y gastos por intereses son reconocidos en el estado consolidado de resultados, para todos los instrumentos financieros presentados a costo amortizado usando el método de tasa de interés efectiva.

El método de tasa de interés efectiva es un método de cálculo del costo amortizado de un activo o un pasivo financiero y de imputación del ingreso o gasto financiero a lo largo del plazo relevante. Cuando se calcula la tasa de interés efectiva, el Grupo estima los flujos futuros de efectivo considerando todos los términos contractuales del instrumento financiero (por ejemplo, opciones de prepago), pero no considera las pérdidas futuras de crédito. El cálculo incluye todas las comisiones y cuotas pagadas o recibidas entre las partes del contrato que son parte integral de la tasa de interés efectiva, los costos de transacción y cualquier otra prima o descuento. Los costos de transacción son los costos de originación, directamente atribuibles a la adquisición, emisión o disposición de un activo o pasivo.

Acciones de Capital

Se clasifican como instrumentos de capital ciertos instrumentos financieros, de acuerdo con los términos contractuales de dichos instrumentos. Las acciones preferidas que no son redimibles a una fecha específica a opción del accionista y que no conlleva a obligaciones de dividendos, se presentan como acciones de capital.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

Acciones de Capital (Continuación)

Esos instrumentos financieros son presentados como un componente dentro del patrimonio.

Los costos de originación directamente atribuibles a la emisión del instrumento de capital son deducidos del costo original de dichos instrumentos.

Costos de Exploración y Evaluación

Los costos de exploración y evaluación contienen todas las erogaciones incurridas en los estudios técnicos y estudios de impacto ambiental que se originan en cada proyecto. En caso que hubiese un deterioro sobre los costos de exploración y evaluación, estos se registran en los resultados.

Reconocimiento de Ingresos

Venta de energía

El Grupo reconoce los ingresos en los períodos en que entrega la electricidad y provee capacidad de generación. Los precios contratados son facturados en conformidad con las provisiones aplicables a los contratos de venta de energía y las ventas del mercado ocasional son facturadas de conformidad con los precios prevalecientes del mercado. La unidad de medida de los precios de contrato es el megavatio MW. Los siguientes criterios deben ser cumplidos para reconocer los ingresos: (1) evidencia persuasiva de que existe el acuerdo; (2) la entrega ha ocurrido o el servicio ha sido provisto; (3) el precio al comprador es fijo o determinable; y (4) el cobro está razonablemente asegurado. Los ingresos son medidos a su valor razonable basados en la consideración recibida o que se recibirá por la venta de energía.

Impuesto sobre la Renta

El impuesto sobre la renta estimado es el impuesto a pagar sobre la renta gravable para el año, utilizando la tasa de impuesto vigente a la fecha del estado consolidado de situación financiera y cualquier otro ajuste del impuesto sobre la renta de años anteriores.

El impuesto sobre la renta diferido se reconoce sobre las diferencias temporarias que resultan entre las bases fiscales de los activos y pasivos y sus importes en libros en los estados financieros consolidados.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

Impuesto sobre la Renta (Continuación)

Sin embargo, los pasivos por impuestos diferidos no se reconocen si surgen del reconocimiento inicial de la plusvalía; el impuesto sobre la renta diferido no se contabiliza si se deriva del reconocimiento inicial de un activo o pasivo en una transacción distinta de una combinación de negocios que en el momento de la transacción no afecta ni al resultado contable ni a la ganancia o pérdida. El impuesto diferido se determina usando tasas impositivas que han sido promulgadas o sustancialmente promulgadas a la fecha del balance y que se esperan aplicar cuando el correspondiente activo por impuesto diferido se realice o el pasivo por impuesto diferido se liquide.

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 derivan 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.

Utilidad (Pérdida) Neta por Acción

La utilidad (pérdida) neta básica neta por acción mide el desempeño del Grupo sobre el período reportado y se calcula dividiendo la utilidad disponible (pérdida) para los accionistas comunes entre el promedio de acciones comunes en circulación durante el año.

Operaciones Descontinuadas

Una operación descontinuada es un componente del Grupo que ha sido vendido o se ha dispuesto por otra vía, o ha sido clasificado como mantenido para su venta, y, (i) representa una línea de negocio o un área geográfica de operación que sea significativa y que puede considerarse separada del resto, (ii) es parte de un único plan coordinado para vender o disponer por otra vía de una línea de negocio o de un área geográfica de la operación que sea significativa y pueda considerarse separada del resto; o (iii) es una entidad dependiente adquirida exclusivamente con la finalidad de revenderla.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

Operaciones Descontinuadas (Continuación)

La clasificación como una operación descontinuada ocurre al disponer de la operación o cuando la misma cumple los criterios para ser clasificada como mantenida para la venta, de ocurrir más temprano. Cuando una operación es clasificada como descontinuada, los estados consolidados comparativos de resultados y de utilidades integrales se modifican como si la operación hubiera sido descontinuada desde el inicio del año comparativo.

Una operación descontinuada se mide inicialmente al menor entre su valor en libros y el valor razonable menos los costos de venta, y se reconoce una pérdida por deterioro de cualquier disminución inicial o posterior de la operación descontinuada a valor razonable menos los costos de venta. Se reconoce una ganancia por cualquier incremento posterior en el valor razonable menos los costos de venta de un activo, pero no en exceso de la pérdida por deterioro acumulada que haya sido reconocida previamente.

Información de Segmentos

Un segmento de negocios es un componente del Grupo, cuyos resultados operativos son revisados regularmente por la Administración para la toma de decisiones acerca de los recursos que serán asignados al segmento y evaluar así su desempeño, y para el cual se tiene disponible información financiera para este propósito.

3. Estimaciones de Contabilidad y Juicios Críticos

Las estimaciones y juicios son continuamente evaluados y están basados en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo expectativas de eventos futuros que se creen sean razonables bajo las circunstancias.

Estimaciones e Hipótesis Contables Críticas

Las estimaciones contables resultantes, por definición, raramente igualan a los resultados relacionados actuales. Las estimaciones e hipótesis que tienen un riesgo de causar un ajuste material a los importes de activos y pasivos dentro de los estados financieros consolidados del siguiente año se exponen a continuación.

(a) Depreciación de propiedad, planta y equipo

El Grupo realiza ajustes en la evaluación de la vida estimada de los activos y en la determinación de valores de residuos estimados, como aplique. La depreciación es calculada bajo el método de línea recta, basado en la vida útil estimada de los activos.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

3. Estimaciones de Contabilidad y Juicios Críticos (Continuación)

Estimaciones e Hipótesis Contables Críticos (continuación)

(a) Depreciación de propiedad, planta y equipo (Continuación)

Estas estimaciones son basadas en el análisis de los ciclos de vida de los activos y el valor potencial al final de su vida útil. El valor de residuo y la vida útil son revisados, y ajustados de ser apropiado, al final de cada período.

(b) Impuesto sobre la renta

Las subsidiarias de la Compañía están sujetas al impuesto sobre la renta en Panamá. Existe un juicio significativo que se requiere en la determinación de la provisión para impuestos sobre la renta. Cuando el resultado final de estos asuntos fiscales es diferente a los montos registrados inicialmente, dichas diferencias afectarán el impuesto corriente y las provisiones de impuesto diferido en el período en el cual se efectúe dicha determinación.

(c) Estimación de deterioro de plusvalía

El Grupo verifica anualmente si la plusvalía ha sufrido un deterioro, de acuerdo con la política contable presentada en la Nota 2. El monto recuperable como unidad generadora de efectivo es determinada mediante el cálculo de valor en uso. Ese cálculo requiere del uso de estimaciones.

4. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros

Factores de Riesgos Financieros

Las actividades del Grupo están expuestas a una variedad de riesgos financieros: riesgo de mercado (incluyendo riesgo de tasa de interés) riesgo de crédito y riesgo de liquidez. El programa global de administración de riesgo se enfoca en la falta de previsibilidad de los mercados financieros y trata de minimizar los efectos adversos potenciales en el desempeño financiero del Grupo.

Riesgo de Crédito

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

El riesgo de crédito surge de las cuentas bancarias y las cuentas por cobrar.

En cuanto a las cuentas bancarias, el Grupo mantiene una concentración de sus depósitos con Banco General, S. A. (Riesgo: BBB+)

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

4. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros (Continuación)

Factores de Riesgos Financieros (continuación)

Riesgo de Crédito (Continuación)

En relación a las cuentas por cobrar, el Grupo tiene una concentración de sus ventas y cuentas por cobrar con las dos compañías de distribución de electricidad que operan en la República de Panamá y en Costa Rica con la empresa estatal de distribución. Las ventas realizadas a estos clientes representan aproximadamente 84% (2013: 87%) del total de los ingresos y 83% (2013: 96%) del total de las cuentas por cobrar al cierre del año. Esta concentración del riesgo es mitigado por el hecho de que la demanda de energía eléctrica en Panamá sigue creciendo sostenidamente y que el mercado de energía está muy bien estructurado y regulado por las autoridades gubernamentales. Para cada transacción de venta se requiere una garantía y el término de pago de facturas originadas en el mercado eléctrico de Panamá se promedia en un rango de 30 a 45 días a partir de la fecha de presentación de la factura. La garantía es una carta de crédito pagadera al cobro contra cualquier evento de incumplimiento por morosidad o pago incobrable. No se ha tenido ningún evento de incumplimiento por facturas no pagadas al 31 de diciembre de 2014.

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

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

El riesgo de tasas de interés se origina principalmente por préstamos bancarios y bonos por pagar a largo plazo. Asimismo, los préstamos bancarios y bonos por pagar a largo plazo que devengan tasas de interés variables exponen al Grupo al riesgo de flujos de efectivo.

Riesgo de Liquidez

El Grupo requiere tener suficiente efectivo para hacer frente a sus obligaciones. Para ello cuenta con suficiente efectivo en caja y bancos o en equivalentes de fácil realización.

La siguiente tabla analiza los pasivos financieros del Grupo por fecha de vencimiento. Dicho análisis se muestra a la fecha de vencimiento contractual y son flujos de efectivo sin descontar al valor presente del balance. Los saldos con vencimientos de menos de un año son iguales a su valor en libros, debido a que el efecto del descuento no es significativo. A continuación se presentan los vencimientos de los pasivos no descontados, incluyendo los intereses calculados a la fecha de vencimiento:

	<u>Menos de un Año</u>	<u>Más de 1 Año</u>
31 de diciembre de 2014		
Préstamos por pagar	B/. -	B/. 22,500,000
Bonos por pagar	-	317,915,278
Cuentas por pagar	10,829,390	-
Otros pasivos	466,092	103,280

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

4. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros (Continuación)

Factores de Riesgos Financieros (continuación)

Riesgo de Liquidez (Continuación)

	Menos de un Año	Más de 1 Año
31 de diciembre de 2013		
Préstamos por pagar	B/. 6,588,204	B/. -
Bonos por pagar	9,466,667	271,230,504
Cuentas por pagar	10,021,012	-
Otros pasivos	411,062	118,740

Administración de Riesgo de Capital

El objetivo del Grupo en el manejo del capital es el de salvaguardar la habilidad del Grupo para continuar como negocio en marcha, con el objetivo de proveer retornos a sus accionistas y beneficios a otros acreedores y para mantener una estructura óptima de capital que reduzca el costo de capital.

El Grupo monitorea su capital sobre la base de razón de apalancamiento. El apalancamiento es el resultado de dividir la deuda neta entre el total del capital. La deuda neta se calcula como el total de préstamos que se muestran en el balance general menos el efectivo. El total del capital está determinado como el total del patrimonio, más la deuda neta.

A continuación se muestra la razón de apalancamiento del Grupo:

	2014	2013
Total de préstamos y bonos por pagar	B/. 242,500,000	B/. 210,183,157
Menos: Efectivo y equivalentes de efectivo	(6,123,189)	(5,739,536)
Menos: Efectivo restringido	<u>(7,194,130)</u>	<u>(5,776,724)</u>
Deuda neta	229,182,681	198,666,897
Total de patrimonio	<u>161,169,487</u>	<u>159,130,260</u>
Total de capital	<u>B/. 390,352,168</u>	<u>B/. 357,797,157</u>
Razón de apalancamiento	<u>59%</u>	<u>56%</u>

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

4. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros (Continuación)

Factores de Riesgos Financieros (continuación)

Valor Razonable

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

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

El Grupo no mantiene activos y pasivos registrados a valor razonable en el balance general. Para los instrumentos financieros que no están registrados a su valor razonable en el balance general, 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 y cuentas con relacionadas.

5. Información de Segmentos

El Grupo es propietario de plantas hidroeléctricas actualmente en operación y construcción en la República de Panamá. La Administración evalúa y administra sus operaciones como un solo segmento de negocios, dado que la industria y actividad a la que se dedica es la misma en todas sus subsidiarias.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

6. Efectivo

El desglose del efectivo se presenta a continuación:

	2014	2013
Caja menuda	B/. 2,300	B/. 2,300
Global Bank Corporation	164,134	1,704,280
Banco General, S. A.	5,922,344	2,858,426
Prival Bank	-	1,739
MMG Bank	<u>34,411</u>	<u>1,172,831</u>
	<u>B/. 6,123,189</u>	<u>B/. 5,739,576</u>

7. Cuentas por Cobrar

Las cuentas por cobrar se detallan de la siguiente manera:

	2014	2013
Edemet-Edechi	B/. 5,929,271	B/. 3,354,862
Elektra Noreste, S. A.	3,183,900	831,804
Otros clientes	<u>1,151,762</u>	<u>158,346</u>
	<u>B/. 10,264,933</u>	<u>B/. 4,345,012</u>

Estas cuentas no presentan deterioro, en consecuencia, una provisión para cuentas incobrables no es requerida.

8. Gastos Pagados por Adelantado

Los gastos pagados por adelantado se detallan de la siguiente manera:

	2014	2013
Impuesto estimado	B/. 539,420	B/. 106,830
Seguros	1,235,124	628,647
Otros	<u>1,024</u>	<u>2,682</u>
	<u>B/. 1,775,568</u>	<u>B/. 738,159</u>

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

9. Otros Activos

Los otros activos se detallan de la siguiente manera:

	2014	2013
Adelanto en compras de terreno	B/. 223,128	B/. 610,906
Anticipo a contratistas de construcción y equipos	-	5,738,613
Adelanto a proveedor	78,895	197,749
Servidumbres de acceso	154,747	154,747
Depósito de garantía	13,642	11,491
Otros	<u>83,244</u>	<u>273,768</u>
	553,656	6,987,274
Menos: Porción circulante	<u>459,621</u>	<u>6,902,919</u>
Porción no circulante	<u>B/. 94,035</u>	<u>B/. 84,355</u>

10. Efectivo Restringido

El efectivo restringido corresponde a las siguientes subsidiarias:

	2014	2013
Hydro Caisán, S. A.	B/. 7,194,130	B/. -
Generadora Pedregalito, S. A.	-	4,207,495
Generadora Alto Valle, S. A.	<u>-</u>	<u>1,569,229</u>
	<u>B/. 7,194,130</u>	<u>B/. 5,776,724</u>

Hydro Caisán, S. A.

Al 31 de diciembre de 2014, el saldo de los bonos corporativos emitidos por la Compañía totalizaba B/.220,000,000 (2013: B/.130,000,000) (véase Nota 17). El producto de dichas emisiones se utilizó para repagar financiamiento de préstamo de construcción, y finalizar la construcción de la central El Alto, y para cancelar anticipadamente las emisiones públicas de bonos corporativos de las sociedades afiliadas Generadora Pedregalito, S. A. y Generadora Alto Valle, S. A.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

10. Efectivo Restringido (Continuación)

Como parte de los acuerdos establecidos en los prospectos de emisión de bonos, se incluye la creación de un fondo de fideicomiso con la cuenta denominada Cuenta de Reserva de la Deuda. Este fondo ha sido constituido por Hydro Caisán, S. A. como fideicomitente y BG Trust, Inc. como fiduciario, y tiene como propósito general mantener un fondo de efectivo para cumplir con las obligaciones de pago de intereses correspondiente a seis meses. El saldo del efectivo restringido es de B/.7,194,130 (2013: B/.0).

Generadora Pedregalito, S. A.

Como parte de los acuerdos establecidos en el prospecto de emisión de bonos corporativos, se incluyó la creación de un fondo de fideicomiso con la cuenta denominada Cuenta de Reserva de la Deuda. Este fondo constituido por Generadora Pedregalito, S. A. como fideicomitente y BG Trust, Inc. como fiduciario, y tenía como propósito general mantener un fondo de efectivo para cumplir con las obligaciones de pago de intereses y abono a capital de un semestre. Al 30 de septiembre de 2014 la totalidad de los bonos corporativos emitidos por Generadora Pedregalito, S. A. fue redimida con lo cual, la cuenta de reserva de efectivo fue cancelada en su totalidad (2013: B/.4,207,495).

Generadora Alto Valle, S. A.

Como parte de los acuerdos establecidos en el prospecto de emisión de bonos, se incluye la creación de un fondo de fideicomiso con la cuenta denominada Cuenta de Reserva de la Deuda. Este fondo ha sido constituido por Generadora Alto Valle, S. A. como fideicomitente y Global Financial Funds Corp. como fiduciario, y tiene como propósito general mantener un fondo de efectivo para cumplir con las obligaciones de pago de intereses y abono a capital de un semestre. Al 30 de septiembre de 2014 la totalidad de los bonos corporativos emitidos por Generadora Alto Valle, S. A. fue redimida con lo cual, la cuenta de reserva de efectivo fue cancelada en su totalidad (2013: B/.1,569,229).

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

11. Plusvalía

El saldo de la plusvalía al 31 de diciembre de 2014 y 2013 era de B/.7,875,171.

El 27 de diciembre de 2007, el Grupo realizó la adquisición del 100% de las siguientes compañías:

- Generadora Alto Valle, S. A.
- Caldera Power, Inc.
- Hidromáquinas de Panamá, S. A. (fusionada con Generadora Alto Valle, S. A. durante el 2011).

Como parte del contrato de compra-venta de estas sociedades, el Grupo adquirió los siguientes compromisos:

- Cada uno de los vendedores tendrá derecho a reinvertir hasta un máximo equivalente a la suma recibida del Grupo por la venta individual de cada una de las sociedades, en dichas sociedades sin costo adicional, a partir de comenzar la operación comercial, de acuerdo a las condiciones establecidas en el contrato de compra-venta. En febrero de 2013, los vendedores de las sociedades Hidromáquinas de Panamá, S. A. y Generadora Alto Valle, S. A. ejercieron el derecho a invertir hasta un máximo equivalente a la suma recibida de la Compañía por la venta individual de cada una de las sociedades, en dichas sociedades sin costo adicional (véase Nota 17).
- Realizar un pago adicional a los vendedores al momento en que la Compañía firme un Contrato Completo EPC (“Turn-Key Engineering and Procurement Contract”) por Megawatt de potencia para algunos de los proyectos dependiendo del costo del Contrato Completo EPC de acuerdo a una tabla definida en el Contrato de compra-venta de acciones.

Con el fin de comprobar un posible deterioro, la plusvalía se asigna a la división operativas que representan el nivel más bajo del Grupo. La plusvalía es monitoreada internamente por la Administración para efectos de gestión; y el monto no es superior a los flujos futuros de efectivo descontados de los segmentos de operación.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

11. Plusvalía (continuación)

Los importes recuperables de la unidad de negocio se han calculado en función de su valor de uso. El valor de uso se determina descontando los flujos futuros de efectivo esperados de la utilización continua de cada unidad. El cálculo del valor de uso se basa en los supuestos básicos siguientes:

- Se utilizaron los resultados reales de funcionamiento del año 2014 y el plan de negocio para el año 2015 para proyectar los flujos futuros de efectivo. Los flujos futuros de efectivo fueron proyectados utilizando tasas de crecimiento promedio basadas en los supuestos a largo plazo de las tasas de crecimiento, proyección de hidrología anual, precio de potencia contratados y precio de mercado spot. El período de pronóstico se basa en la perspectiva a largo plazo del Grupo con respecto a la operación de esta unidad que se determinó en 7 años.
- La tasa de descuento del 12%, fue aplicada en la determinación de las sumas exigibles para la unidad de negocio. Esta tasa de descuento se calcula sobre la base de la experiencia pasada y del costo promedio ponderado del capital (WACC, por sus siglas en inglés) asignado para esta unidad.

Los principales supuestos antes descritos pueden cambiar a medida que las condiciones económicas y del mercado cambien. El Grupo estima que los cambios razonablemente posibles en estos supuestos no se espera que afecten el importe recuperable de la unidad de negocio o que disminuya por debajo del valor del importe en libros

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

**Notas a los Estados Financieros Consolidados
31 de diciembre de 2014**

12. Propiedad, Planta y Equipo

La propiedad, planta y equipo se detallan a continuación:

	<u>Terreno</u>	<u>Mobiliario y Equipo</u>	<u>Vehículos</u>	<u>Planta y equipo</u>	<u>Software</u>	<u>Construcción en Proceso</u>	<u>Edificio</u>	<u>Mejoras</u>	<u>Total</u>
Saldo neto al 31 de diciembre de 2012	B/. 15,750,102	B/. 297,084	B/. 141,595	B/. 146,710,173	B/. 7,291	B/. 122,999,367	B/. 97,901	B/. 49,990	B/. 286,053,503
Adiciones	227,482	392,502	-	931,225	-	75,568,422	-	695,152	77,814,783
Ventas de subsidiaria	(1,512,410)	(95,230)	(36,741)	(9,974,434)	(7,291)	-	-	-	(11,626,106)
Depreciación	-	(131,269)	(32,451)	(4,843,139)	-	-	(2,481)	(50,899)	(5,060,239)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2013	14,465,174	463,087	72,403	132,823,825	-	198,567,789	95,420	694,243	347,181,941
Adiciones	486,100	139,529	181,090	13,102,308	-	20,069,237	-	29,788	34,008,052
Capitalización de construcción	-	-	-	218,637,026	-	(218,637,026)	-	-	-
Retiro	(17,000)	-	(8,078)	-	-	-	-	-	(25,078)
Traslado	-	-	-	(237,563)	-	-	-	-	(237,563)
Depreciación	-	(180,766)	(86,575)	(7,340,901)	-	-	(2,481)	(77,522)	(7,688,245)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2014	<u>B/. 14,934,274</u>	<u>B/. 421,850</u>	<u>B/. 158,840</u>	<u>B/. 356,984,695</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 92,939</u>	<u>B/. 646,509</u>	<u>B/. 373,239,107</u>
2014									
Costo	B/. 14,934,274	B/. 832,547	B/. 373,915	B/. 374,611,026	B/. -	B/. -	B/. 99,240	B/. 776,551	B/. 391,627,553
Depreciación acumulada	-	(410,697)	(215,075)	(17,626,331)	-	-	(6,301)	(130,042)	(18,388,446)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2014	<u>B/. 14,934,274</u>	<u>B/. 421,850</u>	<u>B/. 158,840</u>	<u>B/. 356,984,695</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 92,939</u>	<u>B/. 646,509</u>	<u>B/. 373,239,107</u>
2013									
Costo	B/. 14,465,174	B/. 693,018	B/. 162,223	B/. 143,109,255	B/. -	B/. 198,567,789	B/. 99,240	B/. 746,764	B/. 357,843,463
Depreciación acumulada	-	(229,931)	(89,820)	(10,285,430)	-	-	(3,820)	(52,521)	(10,661,522)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2013	<u>B/. 14,465,174</u>	<u>B/. 463,087</u>	<u>B/. 72,403</u>	<u>B/. 132,823,825</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 198,567,789</u>	<u>B/. 95,420</u>	<u>B/. 694,243</u>	<u>B/. 347,181,941</u>

Al 31 de diciembre de 2014, los intereses capitalizados de los proyectos ascienden a B/.16,427,362 (2013: B/.11,502,487). Véase Notas 16 y 17

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

13. Costo de Exploración y Evaluación

El Grupo mantenía costo de exploración y evaluación como se desglosa a continuación:

	2014	2013
Caldera Power, Inc.	B/. 195,995	B/. 194,238
Pedregalito Solar Power, S. A.	1,152	-
Río Chico Solar Power, S. A.	142,445	-
GRK Energy	<u>1,860</u>	<u>1,860</u>
	<u>B/. 341,452</u>	<u>B/. 196,098</u>

14. Activos Intangibles

El detalle de los activos intangibles representado por servidumbres se presenta a continuación:

	2014	2013
Saldo neto al inicio del año	B/. 228,343	B/. 223,818
Adiciones	453,537	9,456
Amortización del año	<u>(7,969)</u>	<u>(4,931)</u>
Saldo neto al final del año	<u>B/. 673,911</u>	<u>B/. 228,343</u>

15. Cuentas por Pagar

Las cuentas por pagar se presentan a continuación:

	2014	2013
Suplidores	B/. 943,210	B/. 1,072,107
Contratistas	7,292,069	7,722,944
Intereses sobre préstamos y bonos	428,550	392,097
Impuestos	2,153,169	807,883
Otros	<u>12,392</u>	<u>25,981</u>
	<u>B/. 10,829,390</u>	<u>B/. 10,021,012</u>

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

16. Préstamos por Pagar

Los préstamos por pagar se presentan a continuación:

	2014	2013
<i>Panama Power Holdings, Inc.</i>		
Banco General, S. A.		
Línea de crédito subordinada no rotativa por B/.22,500,000 con plazo de 3 años, y tasa de interés del 7.875%.	B/. 22,500,000	B/. -
Global Bank Corporation		
Línea de crédito por B/.1,750,000 con plazo de 3 meses, y tasa de interés del 7%.	-	1,588,204
<i>Generadora Alto Valle, S. A.</i>		
Global Bank Corporation		
Línea de crédito por B/.5,000,000 con plazo de 6 meses, y tasa de interés del 6.75%	<u>-</u>	<u>5,000,000</u>
	B/. 22,500,000	B/. 6,588,204
Menos: porción circulante	<u>-</u>	<u>6,588,204</u>
Porción no circulante	<u>B/. 22,500,000</u>	<u>B/. -</u>

Panama Power Holdings, Inc.

Préstamos constituidos con Banco General, S. A. bajo línea de crédito subordinada por B/.22,500,000 para financiar parcialmente los aportes remanentes de la Sociedad en el proyecto hidroeléctrico El Alto y para propósitos corporativos de la Sociedad. Esta facilidad de crédito está respaldada con la cesión a favor de Banco General, S. A. de los flujos excedentes que tenga derecho a recibir la Sociedad, en su condición de accionista de las sociedades propietarias de los proyectos de generación eléctrica El Alto, Pedregalito 1, Pedregalito 2 y Cochea.

Préstamo constituido con Global Bank Corporation bajo línea de crédito puente por B/.1,750,000 para usos corporativos. Al 30 de septiembre de 2014 el saldo del préstamo fue cancelado con el producto de una nueva emisión de bonos públicos por un total de B/.90,000,000 autorizada a la subsidiaria Hydro Caisán, S. A. (véase Nota 16).

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

16. Préstamos por Pagar (Continuación)

Generadora Alto Valle, S. A.

Préstamos constituidos con Global Bank Corporation bajo línea de crédito puente por B/.5,000,000 para financiar ciertos costos de construcción de la central hidroeléctrica Cochea.

Al 30 de septiembre de 2014 el saldo de los préstamos fue cancelado con el producto de una nueva emisión de bonos públicos por un total de B/.90,000,000 autorizada a la afiliada Hydro Caisán, S. A. (véase Nota 17).

17. Bonos por Pagar

Los bonos por pagar se presentan a continuación:

	2014	2013
Hydro Caisán, S. A.		
Bonos Corporativos iniciales, con vencimiento el 30 de septiembre de 2021	B/. 130,000,000	B/. 130,000,000
Bonos Corporativos nuevos, con vencimiento el 30 de septiembre de 2021	90,000,000	-
Generadora Pedregalito, S. A.		
Bonos Corporativos Serie "A", con vencimiento el 30 de junio de 2018	-	30,450,000
Bonos Corporativos Serie "B", con vencimiento el 20 de junio de 2022	-	25,000,000
Generadora Alto Valle, S. A.		
Bonos Corporativos Serie "A", con vencimiento el 15 de mayo de 2019	-	9,166,667
Bonos Corporativos Serie "B", con vencimiento el 15 de mayo de 2019	<u>-</u>	<u>12,500,000</u>
Total de bonos por pagar	220,000,000	207,116,667
Costos de financiamiento diferidos, neto	<u>(5,820,918)</u>	<u>(3,521,714)</u>
Total de bonos por pagar, neto	<u>B/. 214,179,082</u>	<u>B/. 203,594,953</u>

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

17. Bonos por Pagar (Continuación)

Hydro Caisán, S. A.

Al 31 de diciembre de 2014, la Compañía mantenía obligaciones, producto de bonos corporativos, respaldados por fianza solidaria de Panama Power Holdings, Inc., Generadora Pedregalito, S. A., Generadora Río Chico, S. A., y Generadora Alto Valle, S. A. y por un fideicomiso de garantía. Los bonos forman parte de dos emisiones de bonos corporativos por B/.130,000,000 y B/.90,000,000 en una sola Serie cada una, estructurada por Banco General, S. A. para financiar la construcción del Proyecto El Alto, y para cancelar anticipadamente los bonos corporativos que financiaron las construcciones de los Proyectos Pedregalito 1, Pedregalito 2 y Cochea.

Al 31 de diciembre de 2014, se habían emitido bonos corporativos por la suma de B/.220,000,000 a través de la Bolsa de Valores de Panamá, los cuales fueron 100% suscritos por un sindicato de bancos liderado por Banco General, S. A.

La emisión de bonos corporativos por B/.130,000,000 fue aprobada mediante Resolución SMV No.52-12 del 16 de febrero de 2012 por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. Mediante Resolución 449-14 del 22 de septiembre de 2014, la Superintendencia del Mercado de Valores aprobó la modificación de términos y condiciones de dicha emisión (los “Bonos Iniciales”).

Mediante Resolución No.450-14 la Superintendencia del Mercado de Valores aprobó una nueva emisión pública de bonos corporativos de Hydro Caisán, S. A. por la suma de noventa millones de dólares B/.90,000,000 (los “Nuevos Bonos”), cuyos fondos han sido utilizados, para cancelar anticipadamente las emisiones públicas de bonos de las sociedades Generadora Pedregalito, S. A. y Generadora Alto Valle, S. A.

La modificación a los Bonos Iniciales se solicitó con el fin de equiparar los términos y condiciones de esta emisión a los términos y condiciones de los Nuevos Bonos. Dentro de los principales términos y condiciones modificados se encuentran la fecha de vencimiento, tasa de interés, cronograma de pago de capital de los bonos, la inclusión al fideicomiso existente de los Bonos Iniciales de fianzas solidarias y demás garantías de las sociedades operativas afiliadas del Emisor, y la modificación a ciertas condiciones financieras, entre otros.

El monto a capital de ambas emisiones es pagadero a la fecha de vencimiento.

A partir del 2014 para ambas emisiones:

El pago de intereses es trimestral y fijo con un cupón de 6.5%.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

17. Bonos por Pagar (Continuación)

Hydro Caisán, S. A. (continuación)

Hasta el 30 de septiembre de 2014, para la emisión de B/.130,000,000:

El pago de intereses es semestral y variable como sigue:

Durante construcción:

LIBOR (3 meses) + 4.25%, con una tasa mínima de 7.00%.

Durante operaciones:

La tasa de interés será calculada en base a la relación entre Deuda Total y EBITDA, conforme se describe en el siguiente cuadro:

Razón de Deuda Total sobre EBITDA Combinado	Tasa	Tasa Mínima
Mayor a 3.00x	LIBOR (3 meses) + 3.75%	6.50%
Menor a 3.00x pero mayor a 2.00x	LIBOR (3 meses) + 3.50%	6.00%
Menor a 2.00x	LIBOR (3 meses) + 3.25%	5.50%

Ambas emisiones están respaldadas por un fideicomiso de garantía cuyo fiduciario es BG Trust Inc., al cual han sido y serán cedidos, según aplique, la totalidad de los activos correspondientes a bienes muebles e inmuebles, hipoteca sobre la concesión, todos los contratos, cesión de flujos, cuentas por cobrar, depósitos bancarios, seguros de construcción, cartas de crédito de garantía, y seguros de operación de la Compañía, Generadora Pedregalito, S. A., Generadora Río Chico, S. A. y Generadora Alto Valle, S. A.

La Compañía se obliga a cumplir con todos los aspectos ambientales, técnicos y comerciales requeridos para la construcción y operación de la planta, a restricciones sobre la venta y endeudamiento no permitido sobre sus activos, y al cumplimiento de ciertas razones financieras de acuerdo a lo establecido en el prospecto. La Compañía debe mantener una cuenta de Reserva sobre el Servicio de la Deuda para cada una de las emisiones, correspondiente a seis meses de intereses.

Banco General, S. A. actúa como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

17. Bonos por Pagar (Continuación)

Hydro Caisán, S. A. (continuación)

El saldo de los bonos por pagar, neto de los costos de financiamiento diferido, se detalla así:

	2014	2013
Bonos Corporativos iniciales con vencimiento el 30 de septiembre de 2021	B/. 130,000,000	B/. 130,000,000
Bonos Corporativos nuevos con vencimiento el 30 de septiembre de 2021	90,000,000	-
Costos de financiamiento diferido, neto	<u>(5,820,918)</u>	<u>(2,165,730)</u>
Total de bonos por pagar, neto	<u>B/. 214,179,082</u>	<u>B/. 127,834,270</u>

El costo total por estructuración y registro de la emisión de bonos ascendió a B/.4,578,060, los cuales se amortizan durante la vida de las emisiones.

La Compañía no ha tenido incumplimientos de intereses u otras cláusulas contractuales..

La estructura de vencimiento de los bonos por pagar se detalla a continuación:

	2014	2013
1 año	B/. -	B/. 3,250,000
2 a 5 años	-	34,125,000
Más de 5 años	<u>220,000,000</u>	<u>92,625,000</u>
	<u>B/. 220,000,000</u>	<u>B/. 130,000,000</u>

El valor razonable de la deuda al 31 de diciembre de 2014 es de B/. 222,615,050, determinado en base de flujos descontados de caja utilizando una tasa del 6.282% y está incluido en el Nivel 2 de la jerarquía del valor razonable.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

17. Bonos por Pagar (Continuación)

Generadora Pedregalito, S. A.

Con fecha efectiva 30 de septiembre de 2014, Generadora Pedregalito, S. A. ejerció la opción de redimir anticipadamente la totalidad de los bonos corporativos emitidos y en circulación con el producto de una nueva emisión de bonos públicos por un total de B/.90,000,000 autorizada a la afiliada Hydro Caisán, S. A.

La Compañía mantenía obligaciones producto de bonos corporativos, respaldados por fianzas solidarias de Panama Power Holdings, Inc. y Generadora Río Chico, S. A. y por un Fideicomiso de Garantía, en beneficio de los bonohabientes, cuyo fiduciario es BG Trust, Inc., al cual fueron cedidos la totalidad de los activos correspondientes a bienes muebles e inmuebles del Emisor y de Generadora Río Chico, S. A., sus respectivos contratos, cuentas por cobrar, depósitos bancarios, cartas de crédito de garantía, los seguros de operación y la hipoteca sobre la concesión para la generación de ambos proyectos.

Los bonos formaban parte de una emisión por hasta B/.60,000,000 estructurada por Banco General, S. A. para financiar la construcción de los Proyectos Pedregalito 1 y Pedregalito 2. Dicha emisión fue aprobada mediante Resolución No.124-11 de 20 de abril de 2011 por la Superintendencia de Mercado de Valores (antes Comisión Nacional de Valores), en dos series por B/.35,000,000 y B/.25,000,000, respectivamente. Mediante Resolución CNV No.433-11 del 20 de diciembre de 2011, la Superintendencia del Mercado de Valores aprobó la modificación a ciertos términos y condiciones de los Bonos, incluyendo un período de gracia para la Serie “A” y ciertos ajustes a las razones financieras.

Banco General, S. A. actuaba también como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión.

El pago de intereses de ambas Series era trimestral. La tasa de interés de la Serie “B” era fija de 6.75%, y la tasa de interés de la Serie “A” era variable como sigue:

Durante construcción:

LIBOR (1) + 4.25%, con una tasa mínima de 7.00%.

Durante operaciones:

La tasa de interés será calculada en base a la relación entre Deuda Total y EBITDA conforme se describe en el siguiente cuadro:

Razón de Deuda Total sobre EBITDA Combinado	Tasa	Tasa Mínima
Mayor a 3.00x	LIBOR (3) + 3.75%	6.50%
Menor a 3.00x pero mayor a 2.00x	LIBOR (3) + 3.50%	6.00%
Menor a 2.00x	LIBOR (3) + 3.25%	5.50%

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

17. Bonos por Pagar (Continuación)

Generadora Pedregalito, S. A. (continuación)

Como parte de las obligaciones bajo los bonos corporativos, la Compañía y Generadora Río Chico, S. A. se obligaron a cumplir con todos los aspectos ambientales, técnicos y comerciales requeridos para la construcción y operación de las plantas, a restricciones sobre la venta y endeudamiento no permitido sobre sus activos, y al cumplimiento de ciertas razones financieras de acuerdo a lo establecido en el prospecto. La Compañía debió mantener una cuenta de Reserva sobre el Servicio de la Deuda con los fondos depositados y disponibles para cubrir un semestre de capital e intereses.

La Compañía pagó costos totales para la emisión de este financiamiento por B/.1,142,272 los cuales fueron diferidos y se amortizan durante el término del contrato de deuda y su posterior refinanciamiento.

La Compañía no tuvo incumplimientos de principal, intereses u otras cláusulas contractuales con relación a sus obligaciones financieras.

Generadora Alto Valle, S. A.

Con fecha efectiva 30 de septiembre de 2014, Generadora Alto Valle, S. A. ejerció la opción de redimir anticipadamente la totalidad de los bonos corporativos emitidos y en circulación con el producto de una nueva emisión de bonos públicos por un total de B/.90,000,000 autorizada a la afiliada Hydro Caisán, S. A.

La Compañía mantenía obligaciones producto de bonos corporativos, respaldados por fianza solidaria de Panama Power Holdings, Inc. y por un fideicomiso de garantía cuyo fiduciario era Global Financial Funds Corp., al cual fueron cedidas, la totalidad de los activos correspondientes a bienes muebles e inmuebles de la Compañía, hipoteca sobre la concesión, todos los contratos, cesión de flujos, cuentas por cobrar, depósitos bancarios, cartas de crédito de garantía, y seguros de operación.

Global Bank Corporation actuaba también como agente de pago, registro y transferencia de la emisión.

Dicha emisión por un total de B/.27,500,000 fue estructurada por Global Bank Corporation y Prival Bank, S. A. y aprobada mediante Resolución SMV No.156-12 del 4 de mayo de 2012 por la Superintendencia del Mercado de Valores en tres Series: "A", "B" y "C" por B/.10,000,000, B/.12,500,000 y B/.5,000,000, respectivamente.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

17. Bonos por Pagar (Continuación)

Generadora Alto Valle, S. A. (continuación)

El pago de intereses de ambas series era trimestral. La tasa de interés de la Serie “B” es fija de 6.75%, y la tasa de interés de la Serie “A” era variable como sigue:

Durante construcción:

LIBOR (1 mes) + 4.25%, con una tasa mínima de 7.00%.

Durante operaciones:

La tasa de interés será calculada en base a la relación entre Deuda Total y EBITDA, conforme se describe en el siguiente cuadro:

Razón de Deuda Total sobre EBITDA Combinado	Tasa	Tasa Mínima
Mayor a 3.00x	LIBOR (3 meses) + 3.75%	6.50%
Menor a 3.00x pero mayor a 2.00x	LIBOR (3 meses) + 3.50%	6.00%
Menor a 2.00x	LIBOR (3 meses) + 3.25%	5.50%

Como parte de las obligaciones la Compañía estaba obligada a cumplir con todos los aspectos ambientales, técnicos y comerciales requeridos para la construcción y operación de la planta, a restricciones sobre la venta y endeudamiento no permitido sobre sus activos, y al cumplimiento de ciertas razones financieras de acuerdo a lo establecido en el prospecto.

La Compañía estaba obligada también a mantener una cuenta de reserva sobre el servicio de la deuda a partir del inicio de operaciones.

La Compañía no tuvo durante la vigencia de los bonos corporativos incumplimientos de principal, intereses u otras cláusulas contractuales con relación a sus obligaciones financieras.

El detalle de los costos financiamiento diferidos se presenta a continuación:

	2014	2013
Saldo neto al inicio del año	B/. 3,521,714	B/. 3,811,393
Adiciones	2,886,144	214,866
Amortización del año	<u>(586,940)</u>	<u>(504,545)</u>
Saldo neto al final del año	<u>B/. 5,820,918</u>	<u>B/. 3,521,714</u>

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

18. Acciones de Capital

Las acciones comunes y preferidas son clasificadas como patrimonio. Las acciones de capital son reconocidas al valor razonable de la contraprestación recibida por la Compañía. Cuando se readquieren acciones de capital, el monto pagado es reconocido como un cargo al patrimonio y reportado en el balance general consolidado interino como acciones de tesorería.

Los accionistas de la sociedad, en su Asamblea General Ordinaria de Accionistas del 23 de abril de 2013, aprobaron un aumento en el capital social autorizado de 22,500,000 a 30,000,000, y en el número de acciones comunes autorizadas de 18,750,000 a 26,250,000.

Es importante destacar que estas acciones corporativas no modifican los derechos de los tenedores de las acciones comunes registradas bajo la Resolución CNV No.243-07 de 24 de septiembre de 2007, ni los derechos de las acciones comunes o preferidas de la sociedad.

Acciones Comunes

El número total de acciones comunes autorizadas es de 26,250,000 acciones con valor nominal de B/.1 cada una. Al 31 de diciembre de 2014, la Compañía tenía emitidas un total de 16,600,011 (2013: 16,600,011) acciones.

Los tenedores de las acciones comunes tendrán derecho a recibir dividendos de tiempo en tiempo, de fondos legalmente disponibles para ello, cuando éstos sean declarados y pagados por la Junta Directiva del emisor. Los tenedores de las acciones comunes tienen derecho a elegir un número minoritario de los miembros de la Junta Directiva del emisor.

Las acciones comunes conferirán derecho de voto a sus tenedores. Cada acción común confiere derecho a un voto.

Las acciones comunes han sido registradas en el mercado secundario de la Bolsa de Valores de Panamá en noviembre de 2011.

La Compañía no tendrá la obligación de redimir las acciones comunes; sin embargo, podrá redimir o comprar todas las acciones comunes de un tenedor de acciones en caso de que (i) el tenedor incumpla con su obligación de hacer sus contribuciones de capital acordadas (ii) el tenedor haga un traspaso no permitido de sus acciones comunes o (iii) se produzca un cambio no permitido de propietario.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

18. Acciones de Capital (Continuación)

Acciones Comunes (continuación)

Suscripción de Acciones Comunes

De conformidad con el prospecto informativo de oferta pública de acciones comunes de la Compañía, al 31 de diciembre de 2014, la Compañía mantenía suscripción de acciones comunes por un total de 16,600,011 (2013: 16,600,011) acciones. Los fondos netos, producto de esta emisión han sido utilizados por la Compañía principalmente para la adquisición, construcción, desarrollo, explotación y/o operación de proyectos de energía eléctrica en la República de Panamá.

Cada suscriptor de acciones celebró un contrato de suscripción mediante el cual se comprometió a suscribir una cantidad de acciones al precio fijo de oferta. Los pagos remanentes por el saldo no cubierto a la emisión de las acciones serán cancelados de conformidad con los requerimientos de la Junta Directiva de la Compañía. Al 31 de diciembre de 2014, la Compañía mantenía cuentas por cobrar por B/.25,000 (2013: B/.25,000) en concepto de la suscripción de acciones que se desglosa a continuación:

	2014	2013
Valor de suscripción de acciones comunes	B/. 170,360,966	B/. 170,360,966
Monto cobrado	<u>(170,335,966)</u>	<u>(170,335,966)</u>
Suscripciones por cobrar	<u>B/. 25,000</u>	<u>B/. 25,000</u>

El 23 de abril de 2013, la Junta Directiva de Panama Power Holdings, Inc., aprobó una nueva emisión de acciones comunes por un monto de hasta veinticinco millones de balboas (B/.25,000,000) a un precio de doce balboas por acción común (B/.12).

Dicha oferta fue ofrecida en el mes de mayo de 2013 exclusivamente a los accionistas registrados al 2 de mayo de 2013. Esta acción corporativa fue anunciada en la Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el mismo día. Este proceso fue debidamente completado emitiéndose la totalidad de las acciones comunes correspondientes.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

18. Acciones de Capital (Continuación)

Acciones Comunes (continuación)

Suscripción de Acciones Comunes

El excedente en valor de suscripción de las acciones comunes es el siguiente, mismo que incluye 2,083,333 acciones comunes emitidas durante el 2013, producto de oferta de acciones comunes a accionistas existentes y 41,500 acciones comunes emitidas durante el 2013, producto de opciones de reinversión de accionistas anteriores (véase Nota 10).

	2014	2013
Valor de suscripción de acciones comunes	B/. 170,360,966	B/. 170,360,966
Costos directos de emisión de acciones comunes	(23,988)	(23,988)
Valor nominal de acciones comunes emitidas	<u>(16,600,011)</u>	<u>(16,600,011)</u>
Excedente en valor de suscripción de acciones comunes	<u>B/. 153,736,967</u>	<u>B/. 153,736,967</u>

Acciones Preferidas

El número total de acciones preferidas autorizadas es de 3,750,000 acciones sin valor nominal. Al 31 de diciembre de 2014, la Compañía había emitido 3,597,000 (2013: 3,597,000) acciones preferidas.

Las acciones preferidas no tienen derecho a recibir dividendos anuales, excepto por un dividendo nominativo no acumulativo de B/.1, el cual podrá ser distribuido a la clase como grupo. Sin embargo, las acciones preferidas, sí tendrán derecho a participar en las distribuciones que se hagan en el momento de la liquidación o disolución del emisor, una vez los tenedores de las acciones comunes hubiesen recibido, el equivalente de sus contribuciones de capital.

Cada acción preferida ofrece a su tenedor el derecho a un voto en las Asambleas de Accionistas. Las acciones preferidas fueron diseñadas para mantener cierto control sobre las decisiones trascendentales del emisor.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

18. Acciones de Capital (Continuación)

Acciones Preferidas (continuación)

Las acciones preferidas serán convertidas en acciones comunes a razón de una acción común por cada acción preferida, dentro de los treinta (30) días siguientes a la fecha en que la Junta Directiva determine que los tenedores de acciones comunes han recibido una suma igual a las contribuciones que se hubiesen comprometido a hacer en el contrato de suscripción (menos cualquier reducción posterior acordada de dichas contribuciones) como aportes de capital original por sus acciones comunes, bien sean mediante distribución de dividendos, la recompra de sus acciones comunes por parte del emisor, pagos en liquidación u otra forma. No obstante lo anterior, los tenedores de las acciones preferidas al momento de la conversión retendrán, cada uno, una acción preferida.

19. Ingresos

Ingresos por Venta de Energía

Los ingresos por venta de energía están compuestos de la siguiente manera:

	2014	2013
Venta de energía-contratada	B/. 28,314,111	B/. 15,187,616
Venta de capacidad-contratada	3,533,938	3,328,384
Venta de energía-mercado ocasional	7,090,371	4,752,348
Servicios auxiliares y otros	<u>744,334</u>	<u>310,920</u>
	<u>B/. 39,682,754</u>	<u>B/. 23,579,268</u>

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

19. Ingresos (Continuación)

Otros Ingresos

Otros ingresos por crédito fiscal y otros se detallan a continuación:

	2014	2013
Ingresos por crédito fiscal	B/. 1,156,337	B/. -
Otros ingresos	<u>46,555</u>	<u>23,021</u>
	<u>B/. 1,202,892</u>	<u>B/. 23,021</u>

20. Transacciones con Partes Relacionadas

A continuación se presentan las transacciones con partes relacionadas:

	2014	2013
Gastos de honorarios profesionales	<u>B/. 1,918,352</u>	<u>B/. 1,918,352</u>

21. Utilidad (Pérdida) Neta Básica por Acción

La utilidad (pérdida) neta básica por acción mide el desempeño de una entidad sobre el período reportado y la misma se calcula dividiendo la utilidad (pérdida) neta atribuible a los accionistas entre el número promedio ponderado de acciones en circulación durante el período.

El cálculo de la utilidad (pérdida) neta básica por acción se presenta a continuación:

	2014	2013
Utilidad (pérdida) neta atribuible a accionistas de la controladora	<u>B/. 2,149,308</u>	<u>B/. (886,269)</u>
Número promedio ponderado de acciones	<u>16,600,011</u>	<u>15,554,205</u>
Utilidad (pérdida) neta por acción	<u>B/. 0.13</u>	<u>B/. (0.09)</u>

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

22. Compromisos y Contingencias

Al 31 de diciembre de 2014, aseguradoras y bancos locales habían emitido fianzas y cartas de garantías bancarias por un total de B/.25,598,790 (2013: B/.25,394,047) para respaldar obligaciones del Grupo como parte del giro de negocio.

Contratos de Concesión

Las subsidiarias Generadora Pedregalito, S. A., Generadora Río Chico, S. A., Generadora Alto Valle, S. A., Hydro Caisán, S. A., y Caldera Power, Inc., han adquirido contratos de concesión de cincuenta años que otorgan ciertos derechos, incluyendo la generación y venta de electricidad a ser producidas por las plantas hidroeléctricas y los derechos de agua para el uso de los ríos Chico, Cochea, Chiriquí Viejo, y Caldera. Estas subsidiarias están obligadas a administrar, operar y dar mantenimiento a las plantas durante el término de los contratos. Dicho término podrá ser renovado por unos cincuenta años adicionales sujetos a la aprobación previa de la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP).

Los términos más importantes de los contratos de concesión firmados entre las subsidiarias (para propósitos prácticos denominadas abajo “la Compañía”) y la ASEP se detallan a continuación:

- La ASEP otorga a la Compañía una concesión para la generación de energía hidroeléctrica mediante la explotación del aprovechamiento hidroeléctrico ubicado sobre los ríos Chico, Cochea, Chiriquí Viejo y Caldera.
- La Compañía está autorizada a prestar el servicio público de generación de electricidad, el cual comprende la construcción, instalación, operación y mantenimiento de una central de generación eléctrica, con sus respectivas líneas de conexión a las redes de transmisión y equipos de transformación, con el fin de producir y vender energía en el sistema eléctrico nacional y/o internacional.
- El término de la vigencia de cada una de las concesiones otorgadas tiene una duración de cincuenta (50) años. El mismo puede ser prorrogado por un período de hasta cincuenta (50) años, previa solicitud a la ASEP.
- La Compañía tendrá la libre disponibilidad de los bienes propios y los bienes de los complejos.
- La Compañía tendrá los derechos sobre los bienes inmuebles y derechos de vía o paso en el Área de Concesión pudiendo realizar todas las actividades necesarias para la generación, transporte y venta de energía hidroeléctrica. Así mismo, la Compañía también tendrá el derecho de vía o acceso a las áreas del complejo hidroeléctrico actualmente habilitadas y en uso.
- La Compañía podrá solicitar la adquisición forzosa de inmuebles y la constitución de servidumbres a su favor conforme lo estipula la Ley No.6 de 1997 y su reglamento.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

22. Compromisos y Contingencias (Continuación)

Contratos de Concesión (continuación)

Las siguientes subsidiarias poseen derecho de concesión otorgado por la ASEP, y tienen emitidas Fianzas de Cumplimiento a favor de la ASEP y/o Contraloría General de la República, como es requerido por el contrato de concesión:

<u>Subsidiaria</u>	<u>Planta</u>	<u>Río</u>	<u>Fecha de Refrendo de Contrato</u>	<u>Monto de la Fianza</u>
Generadora Pedregalito, S. A.	Pedregalito 1	Chico	27 de julio de 2010	B/. 125,000
Generadora Alto Valle, S. A.	Cochea 2	Cochea	27 de julio de 2010	100,000
Hydro Caisán, S. A.	El Alto	Chiriquí Viejo	12 de nov. de 2002	240,000
Caldera Power, Inc.	Caldera	Caldera	12 de nov. de 2010	-
Generadora Río Chico, S. A.	Pedregalito 2	Chico	29 de abril de 2011	85,000

Mediante Resolución AN No.5930-Elec de 4 de febrero de 2013, la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos aprobó modificaciones a la cláusula 5ª del Contrato de Concesión para la generación de energía hidroeléctrica suscrito entre ASEP e Hydro Caisán, S. A., extendiendo hasta el 1 de julio de 2014 el plazo para la terminación de obras e inicio de operaciones de la central hidroeléctrica El Alto. La correspondiente Adenda al Contrato de Concesión fue refrendada por la Contraloría General de la República con fecha 29 de mayo de 2013.

Mediante Resolución AN No.7228-Elec de 2 de abril de 2014, la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) aprobó modificaciones a la Cláusula 5ª del Contrato de Concesión para la generación de energía hidroeléctrica suscrito entre ASEP e Hydro Caisán, S. A., en el sentido de que se extiende el plazo para la terminación de obras e inicio de operaciones de la central hidroeléctrica El Alto a más tardar el 31 de diciembre de 2014. La correspondiente Adenda al Contrato de Concesión se encuentra en trámite de refrendo por la Contraloría General de la República.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

22. Compromisos y Contingencias (Continuación)

Generadora Pedregalito, S. A.

Contratos de energía

Contratos de suministro de Potencia y Energía Asociada firmados en junio de 2011 con Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A. (EDEMET), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) y Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarcan los períodos comprendidos de 2012 a 2029. El valor monómico contratado será de 0.114 B./Kwh. Al 31 de diciembre de 2014 estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.537,611 (EDEMET), B/.165,043 (EDECHI) y B/.215,123 (ENSA).

Contratos de suministro de sólo Energía firmados en julio de 2012 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A. (EDEMET), Elektra Noreste, S. A. (ENSA) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarcan del 1 de enero de 2013 al 31 de diciembre de 2015. El precio máximo por energía contratada será de B/.0.1195 Kwh. Al 31 de diciembre de 2014, estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.1,108,567 (EDEMET), B/.227,800 (EDECHI) y B/.586,674 (ENSA).

Contratos de suministro de Excedente de Energía Generada firmados en julio de 2012 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A. (EDEMET), Elektra Noreste, S. A. (ENSA) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de julio de 2012 al 31 de diciembre de 2015. El precio por energía contratada será de B/.0.1450 Kwh.

Contratos de Suministro de sólo Energía firmados en junio de 2013 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S.A. (EDECHI) y Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de diciembre de 2015 al 31 de diciembre de 2027. El precio por energía contratada será de B/.0.1320 Kwh. Al 31 de diciembre de 2014 estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.559,341 (EDEMET), B/.189,608 (EDECHI) y B/.233,470 (ENSA).

Contratos de suministro de sólo Energía firmados en enero de 2014 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A. (EDEMET), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) y Elektra Noreste, S. A. (ENSA) que abarcan los períodos comprendidos del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2016. El precio máximo por energía contratada será de B/.0.1325 Kwh. Al 31 de diciembre de 2014 estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.180,644 (EDEMET), B/.21,802 (EDECHI) y B/.109,009 (ENSA).

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

22. Compromisos y Contingencias (Continuación)

Generadora Río Chico, S. A.

Contratos de energía

Contratos de suministro de Potencia y Energía Asociada firmados en junio de 2011 con Elektra Noreste, S. A., Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A. y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A., que abarcan los períodos comprendidos de 2012 a 2029. El valor monómico contratado será de 0.114 B./Kwh. Al 31 de diciembre de 2014, estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.329,821 (EDEMET), B/.101,290 (EDECHI) y B/.131,934 (ENSA).

Contratos de suministro de sólo Energía firmados en julio de 2012 con la Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A. (EDEMET), Elektra Noreste, S. A. (ENSA) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de julio de 2012 al 31 de diciembre de 2015. El precio por energía contratada será de B/.0.1145 Kwh. Al 31 de diciembre de 2014, estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.696,040 (EDEMET), B/.143,032 (EDECHI) y B/.369,113 (ENSA).

Contratos de suministro de Excedente de Energía Generada firmados en julio de 2012 con la Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A. (EDEMET), Elektra Noreste, S. A. (ENSA) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de julio de 2012 al 31 de diciembre de 2015. El precio por energía contratada será de B/.0.1450 Kwh.

Contratos de suministro de sólo Energía firmados en junio de 2013 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) y Elektra Noreste (ENSA), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de diciembre de 2015 al 31 de diciembre de 2027.

El precio por energía contratada será de B/.0.1320 Kwh. Al 30 de septiembre de 2014, estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por la suma de B/.344,469 (EDEMET), B/.116,770 (EDECHI) y B/.143,828 (ENSA).

Contratos de suministro de sólo Energía firmados en enero de 2014 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) y Elektra Noreste, S. A. (ENSA) que abarcan los períodos comprendidos del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2016. El precio máximo por energía contratada será de B/.0.1325 Kwh. Al 31 de diciembre de 2014 estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.212,060 (EDEMET), B/.25,593 (EDECHI) y B/.127,967 (ENSA).

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

22. Compromisos y Contingencias (Continuación)

Generadora Alto Valle, S. A.

Contratos de energía

Contratos de suministro de Potencia y Energía Asociada firmados en junio de 2011 con Elektra Noreste, S. A. (ENSA), Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A. (EDEMET) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarcan los períodos comprendidos de 2012 a 2029. El valor monómico contratado será de 0.114 B./Kwh. Estos contratos están respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.313,878 (EDEMET), B/.96,401 (EDECHI) y B/.125,557 (ENSA).

Contratos de suministro de sólo Energía firmados en julio de 2012 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A. (EDEMET), Elektra Noreste, S. A. (ENSA) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarcan del 1 de enero de 2013 al 31 de diciembre de 2015. El precio máximo por energía contratada será de B/.0.1195 Kwh. Estos contratos están respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.914,942 (EDEMET), B/.196,750 (EDECHI), y B/.495,648 (ENSA).

Contratos de suministro de Excedente de Energía Generada firmados en julio de 2012 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A. (EDEMET), Elektra Noreste, S. A. (ENSA) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de julio de 2012 al 31 de diciembre de 2015. El precio por energía contratada será de B/.0.1450 Kwh.

Contratos de suministro de sólo Energía firmados en junio de 2013 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) y Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de diciembre de 2015 al 31 de diciembre de 2027. El precio por energía contratada será de B/.0.1325 Kwh. Al 31 de diciembre de 2014, estos contratos estaban respaldados por fianza de cumplimiento emitida por Del Istmo Assurance por las sumas de B/.458,162 (EDEMET), B/.155,312 (EDECHI) y B/.170,840 (ENSA).

Contratos de suministro de sólo Energía firmados en enero de 2014 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) y Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2016. El precio máximo por energía contratada será de B/.0.1325 Kwh. Al 31 de diciembre de 2014 estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.596,909 (EDEMET), B/.72,041 (EDECHI) y B/.360,204 (ENSA).

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

22. Compromisos y Contingencias (Continuación)

Hydro Caisán, S. A.

Contratos de construcción

Los contratos suscritos relacionados con el Proyecto El Alto en la República de Panamá, se detallan a continuación y superan los B/.178 millones:

- Acuerdo con Hidráulica del Alto, S. A. (subsidiaria de Grupo Cobra), para la construcción de la obra civil del Proyecto Hidroeléctrico El Alto. El Acuerdo tiene un período de construcción de 20 meses y abarca los servicios de ingeniería, suministro y construcción. Este acuerdo está respaldado por un aval bancario emitido a favor de Hydro Caisán, S. A. garantizando el cumplimiento por parte del Contratista, hasta un 10% del valor del contrato.
- Acuerdo con Hidráulica del Alto, S. A. (subsidiaria de Grupo Cobra), para el diseño, fabricación, montaje, pruebas y puesta en servicio de los equipos electromecánicos principales del Proyecto Hidroeléctrico El Alto. Este acuerdo está respaldado por un aval bancario emitido a favor de Hydro Caisán, S. A. garantizando el cumplimiento por parte del Contratista, hasta un 10% del valor del contrato.
- Acuerdo con Constructora Seli Panamá, S. A., para la construcción del Túnel del Proyecto Hidroeléctrico El Alto. El Acuerdo tiene un período de construcción de 20 meses y abarca los servicios de ingeniería, suministro y construcción. Durante el periodo de construcción este acuerdo estaba respaldado por una garantía de anticipo de hasta el 20% la cual fue reducida conforme amortizó el anticipo.

Contratos de energía

- Contratos de suministro de largo plazo de potencia y energía firmados en octubre de 2008 con Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A. (EDEMET) y con Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarcan los periodos comprendidos de 2013 a 2022. Con fecha efectiva 25 de julio de 2014, la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) aprobó la enmienda No.4 al Contrato DME-010-08 de Potencia y Energía suscrito entre Elektra Noreste, S. A. (ENSA) e Hydro Caisán, S. A., y la enmienda No.5 al Contrato No.05-08 de Potencia y Energía, suscrito entre Empresa Distribuidora Metro-Oeste (EDEMET), ambas enmiendas extienden la fecha de inicio del contrato hasta el 1 de enero de 2016. El inicio del suministro tendrá lugar el día en que inicie pruebas o el día de entrada en Operación Comercial de la planta. Al 31 de diciembre de 2014, estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance, Corp. por las sumas de B/.965,788 (EDEMET) y B/.288,363 (ENSA).

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

22. Compromisos y Contingencias (Continuación)

Hydro Caisán, S. A. (continuación)

Contratos de energía (continuación)

- Contratos de suministro de sólo Energía firmados en julio de 2012 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET) Contrato No. 87-12, Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) Contrato No.101-12 y Elektra Noreste, S. A. (ENSA) Contrato DME-047-12, que abarcan del 1 de junio de 2014 al 31 de diciembre de 2015. Con fecha efectiva 25 de julio de 2014, la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) aprobó enmiendas a dichos contratos, en los cuales se extiende la fecha de inicio de suministro hasta el 1 de enero de 2015. El precio máximo por energía contratada será de B/.0.1095 Kwh. Al 31 de diciembre de 2014 estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance por la suma de B/.2,960,832 (EDEMET), B/.581,322 (EDECHI) y B/.1,802,014 (ENSA).
- Contratos de suministro de sólo Energía firmados en julio de 2012 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) y Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de julio de 2012 al 31 de diciembre de 2015. El precio por energía contratada será de B/.0.1450 Kwh. El inicio del contrato de suministro tendrá lugar el día en que inicie pruebas o el día de entrada en operación comercial de la planta.
- Contratos de suministro de sólo Energía firmados en junio de 2013 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) y Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de diciembre de 2015 al 31 de diciembre de 2027. El precio por energía contratada será de B/.0.1325 Kwh. Al 31 de diciembre de 2014, estos contratos estaban respaldados por fianza de cumplimiento emitida por Del Istmo Assurance por las sumas de B/.1,682,735 (EDEMET), B/.570,419 (EDECHI) y B/.637,912 (ENSA).
- Contratos de suministro de sólo Energía firmados en enero de 2014 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) y Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2016. El precio máximo por energía contratada será de B/.0.1325 Kwh. Al 31 de diciembre de 2014 estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.2,631,113 (EDEMET), B/.317,548 (EDECHI) y B/.1,587,741 (ENSA).

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

23. Impuesto sobre la Renta

De acuerdo con las disposiciones fiscales vigentes en la República de Panamá, las ganancias obtenidas por la Compañía por operaciones locales están sujetas al pago del impuesto sobre la renta.

El gasto de impuesto sobre la renta está basado en el mayor de los siguientes cálculos:

- La tarifa de impuesto sobre la renta vigente sobre la utilidad fiscal.
- La renta neta gravable que resulte de aplicar al total de ingresos gravables el 4.67% por la tasa del impuesto sobre la renta vigente.

En el caso de que por razón del impuesto sobre la renta, el contribuyente incurra en pérdidas o que la tasa efectiva sea superior a la tasa impositiva vigente, el mismo podrá elevar una solicitud ante la Dirección General de Ingresos de no aplicación del impuesto mínimo alterno y en su defecto, que se acepte el pago del impuesto sobre la renta en base al método tradicional.

A partir del 1 de enero de 2010, fecha de entrada en vigencia del Artículo 9 de la Ley No.8 de 15 de marzo de 2010, el cual modifica el Artículo 699 del Código Fiscal, se establece que las personas jurídicas cuya principal actividad sea la generación y distribución de energía eléctrica, pagarán el impuesto sobre la renta a la tarifa del 30%, la suma mayor que resulte entre: (1) la renta neta gravable calculada por el método establecido en el Título I del Libro Cuarto del Código Fiscal, o (2) la renta neta gravable que resulte de aplicar al total de ingresos gravables el 4.67%. La tarifa del impuesto sobre la renta será reducida al 27.5% a partir del 1 de enero de 2012, y al 25% a partir del 1 de enero de 2014.

El impuesto sobre la renta difiere del monto calculado aplicando la tasa de impuesto vigente 25% (2013: 27.5%), debido al efecto de las siguientes partidas:

	2014	2013
Impuesto sobre la renta a la tasa impositiva al 25% (2013: 27.5%)	B/. 2,713,376	B/. 754,974
Efecto neto de ingresos no gravables por crédito fiscal y otros	(253,231)	-
Efecto neto de gastos no deducibles y otros	<u>73,724</u>	<u>74,498</u>
Impuesto sobre la renta corriente	2,533,869	829,472
Ajuste de impuesto sobre la renta de 2013	<u>125,630</u>	<u>-</u>
Gasto de impuesto sobre la renta	<u>B/. 2,659,499</u>	<u>B/. 829,472</u>

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

23. Impuesto sobre la Renta (Continuación)

Para los años terminado el 31 de diciembre de 2014 Generadora Río Chico, S. A. e Hydro Caisán, S. A. generaron renta gravable, al mismo tiempo que Generadora Alto Valle, S. A. y Generadora Pedregalito, S. A., no generaron renta gravable, en consecuencia, una provisión para impuesto sobre la renta no fue requerida para las mismas. Para el año terminado el 31 de diciembre de 2013 Generadora Río Chico, S. A. generó renta gravable, mientras que Generadora Alto Valle, S. A., Generadora Pedregalito, S. A. e Hydro Caisán, S. A. no generaron renta gravable, en consecuencia, una provisión para impuesto sobre la renta no fue requerida para las mismas.

Al 31 de diciembre de 2013, Generadora Pedregalito, S. A., realizó ambos cálculos del impuesto sobre la renta, método tradicional, como el cálculo alternativo del impuesto sobre la renta CAIR). No obstante, la Compañía presentó ante la Dirección General de Ingresos la solicitud de no aplicación de CAIR, dado que la Compañía presentó una pérdida neta. Mediante Resolución No.201-832 del 17 de octubre 2014 la Dirección Nacional de Ingresos rechazó dicha solicitud, por consiguiente la empresa estableció el gasto de este impuesto en sus libros para el año 2014.

Crédito fiscal por inversión directa

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”, las compañías dedicadas a las actividades de generación en los términos expuestos en la Ley, gozarán de los siguientes beneficios fiscales:

- Exoneración del impuesto de importación, aranceles, tasas, contribuciones y gravámenes que pudiesen causarse por la importación de equipos, máquinas, materiales, repuestos y demás que sean necesarios para la construcción, operación y mantenimiento de sistemas de generación.
- Dichas compañías podrán optar por adquirir del Estado un incentivo fiscal equivalente hasta el 25% de la inversión directa en el respectivo proyecto, con base en la reducción de toneladas de emisión de dióxido de carbono equivalentes por año, calculados por el término de la concesión; el cual podrá ser utilizado para el pago de impuesto sobre la renta liquidado en la actividad sobre 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, exenciones y créditos fiscales establecidos en otras leyes.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

23. Impuesto sobre la Renta (Continuación)

Crédito fiscal por inversión directa (continuación)

Mediante Resolución No.201-86 del 6 de enero de 2014, notificada a Generadora Pedregalito, S. A. el 5 de mayo de 2014, la Autoridad Nacional de Ingresos Públicos (ANIP) otorgó la autorización para el reconocimiento de estos incentivos fiscales por un monto de B/.14,154,507, correspondiente al 25% de la inversión directa realizada en el Proyecto Hidroeléctrico Pedregalito 1. Dicho crédito fiscal es aplicable como pago del 50% del impuesto sobre la renta causado en el período fiscal, hasta un máximo de diez años a partir de la entrada en operación comercial del proyecto (24 de diciembre de 2011) o hasta que el 100% del crédito sea consumido, lo que ocurra primero.

Mediante Resolución No.201-85 del 6 de enero de 2014, notificada a Generadora Río Chico, S. A. el 5 de mayo de 2014, la Autoridad Nacional de Ingresos Públicos (ANIP) otorgó la autorización para el reconocimiento de estos incentivos fiscales por un monto de B/.7,599,484, correspondiente al 25% de la inversión directa realizada en el Proyecto Hidroeléctrico Pedregalito 1. Dicho crédito fiscal es aplicable como pago del 50% del impuesto sobre la renta causado en el período fiscal, hasta un máximo de diez años a partir de la entrada en operación comercial del proyecto (24 de diciembre de 2011) o hasta que el 100% del crédito sea consumido, lo que ocurra primero.

Generadora Alto Valle, S. A. e Hydro Caisán, S. A., completaron la documentación requerida en junio de 2014 y enero de 2015, respectivamente, para obtener el crédito fiscal correspondiente a cada una. Al momento ambas se mantienen a la espera de dicha aprobación.

Debido al beneficio fiscal recibido, no les es permitido a las compañías: Generadora Pedregalito, S. A. y Generadora Río Chico, S. A. reconocer como deducible, el 25% del gasto de depreciación correspondiente a la inversión directa en la obra. Ambas Compañías, han iniciado el uso de este crédito fiscal mediante la presentación de declaración de renta rectificativa para el período fiscal 2012, y han registrado el monto estimado actual que se espera sea recuperado durante la vida del mismo. Este monto será revisado anualmente para reflejar las condiciones esperadas de la industria.

24. Operación Descontinuada

Con fecha 18 de septiembre de 2013, Panama Power Holdings, Inc. ejecutó la venta de su subsidiaria en Costa Rica, Inversiones La Manguera, S. A. a un valor de B/.6,706,866, del cual Panama Power Holdings, Inc. recibió la suma de B/.5,365,492 correspondiente a su participación del 80%. Esta subsidiaria había sido adquirida el 11 de septiembre de 2008 a un valor total de B/.4,125,000, del cual B/.3,300,000 correspondió a Panama Power Holdings, Inc.

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014

24. Operación Descontinuada (Continuación)

Análisis de operación descontinuada

	2013
Ingresos	B/. 1,448,424
Gastos operativos	693,962
Costos financieros	<u>145,225</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	609,237
Impuesto sobre la renta	<u>(174,549)</u>
Utilidad después del impuesto sobre la renta de operación descontinuada	B/. 434,688
Ganancia por venta de subsidiaria	<u>143,726</u>
Utilidad neta de operación descontinuada	<u>B/. 578,414</u>
Atribuible a:	
Accionistas de la controladora	B/. 491,504
Participaciones no controladoras	<u>86,910</u>
	<u>B/. 578,414</u>

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

**Consolidación de la Información Financiera
31 de diciembre de 2014**

La consolidación del balance general al 31 de diciembre de 2014 se presenta a continuación:

	Total Consolidado	Eliminaciones	Sub-Total Consolidado	Panama Power Holdings, Inc.	Generadora Alto del Valle, S. A.	Caldera Power, Inc.	Pedregalito Solar Power S. A.	Vienen (Página 2)
Activos								
Activos circulantes								
Efectivo y equivalentes de efectivo	B/. 6,123,189	B/. -	B/. 6,123,189	B/. 1,290,225	B/. 1,177,640	B/. -	B/. -	B/. 3,655,324
Cuentas por cobrar	10,264,933	-	10,264,933	-	1,043,554	-	-	9,221,379
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas	-	(8,532,515)	8,532,515	7,500,000	-	-	-	1,032,515
Inventario de repuestos y suministros	1,206,214	-	1,206,214	-	340,027	-	-	866,187
Crédito fiscal por inversión	941,440	-	941,440	-	-	-	-	941,440
Gastos pagados por adelantado	1,775,568	-	1,775,568	17,553	291,470	-	-	1,466,545
Otros activos	459,621	-	459,621	156,252	4,030	-	-	299,339
Total de activos circulantes	20,770,965	(8,532,515)	29,303,480	8,964,030	2,856,721	-	-	17,482,729
Activos no circulantes								
Efectivo restringido	7,194,130	-	7,194,130	-	-	-	-	7,194,130
Propiedad planta y equipo, neto	373,239,107	2,712,557	370,526,550	-	46,935,931	-	-	323,590,619
Acciones	-	(15,030,260)	15,030,260	15,030,260	-	-	-	-
Plusvalía	7,875,171	231,413	7,643,758	7,643,758	-	-	-	-
Costo de exploración y evaluación	341,452	-	341,452	-	-	195,995	1,152	144,305
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas	-	(222,693,738)	222,693,738	145,059,967	100,000	-	8,848	77,524,923
Activos intangibles, neto	673,911	-	673,911	-	8,924	-	-	664,987
Crédito fiscal por inversión	5,543,643	-	5,543,643	-	-	-	-	5,543,643
Otros activos	94,035	-	94,035	1,040	12,862	-	-	80,133
Total de activos no circulantes	394,961,449	(234,780,028)	629,741,477	167,735,025	47,057,717	195,995	10,000	414,742,740
Total de activos	B/. 415,732,414	B/. (243,312,543)	B/. 659,044,957	B/. 176,699,055	B/. 49,914,438	B/. 195,995	B/. 10,000	B/. 432,225,469
Pasivos y Patrimonio								
Pasivos circulantes								
Cuentas por pagar	B/. 10,829,390	B/. -	B/. 10,829,390	B/. 388,828	B/. 242,748	B/. 123,432	B/. -	B/. 10,074,382
Cuentas por pagar compañías relacionadas	-	(19,507,860)	19,507,860	-	3,422,444	-	-	16,085,416
Bonos por pagar	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos diferido por crédito fiscal en inversión	941,440	-	941,440	-	-	-	-	941,440
Otros pasivos	466,092	-	466,092	147,903	38,279	-	-	279,910
Total de pasivos circulantes	12,236,922	(19,507,860)	31,744,782	536,731	3,703,471	123,432	-	27,381,148
Pasivos no circulantes								
Cuentas por pagar compañías relacionadas	-	(209,729,550)	209,729,550	8,848	46,001,405	94,322	-	163,624,975
Préstamos por pagar	22,500,000	-	22,500,000	22,500,000	-	-	-	-
Bonos por pagar	214,179,082	(1,988,843)	216,167,925	-	-	-	-	216,167,925
Ingresos diferido por crédito fiscal en inversión	5,543,643	-	5,543,643	-	-	-	-	5,543,643
Otros pasivos	103,280	-	103,280	-	11,295	-	-	91,985
Total de pasivos no circulantes	242,326,005	(211,718,393)	454,044,398	22,508,848	46,012,700	94,322	-	385,428,528
Total de pasivos	254,562,927	(231,226,253)	485,789,180	23,045,579	49,716,171	217,754	-	412,809,676
Patrimonio								
Acciones comunes	16,600,011	(2,821,551)	19,421,562	16,600,011	352,000	10,000	10,000	2,449,551
Acciones preferidas	5,000	-	5,000	5,000	-	-	-	-
Excedente en valor de suscripción de acciones comunes	153,736,967	(9,496,152)	163,233,119	153,736,967	1,000,000	-	-	8,496,152
Suscripción de acciones por cobrar	(25,000)	-	(25,000)	(25,000)	-	-	-	-
Impuesto complementario	(236,828)	-	(236,828)	-	(28,857)	-	-	(207,971)
Déficit acumulado	(8,910,663)	231,413	(9,142,076)	(16,663,502)	(1,124,876)	(31,759)	-	8,678,061
Total de patrimonio	161,169,487	(12,086,290)	173,255,777	153,653,476	198,267	(21,759)	10,000	19,415,793
Total de pasivos y patrimonio	B/. 415,732,414	B/. (243,312,543)	B/. 659,044,957	B/. 176,699,055	B/. 49,914,438	B/. 195,995	B/. 10,000	B/. 432,225,469

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

**Consolidación de la Información Financiera
31 de diciembre de 2014**

La consolidación del balance general al 31 de diciembre de 2014 se presenta a continuación:

	Pasan (Página 1)	Hydro Caisán, S. A.	Generadora Pedregalito, S. A.	Generadora Río Chico, S. A.	Generadora Río Piedra, S. A.	G.R.K. Energy	Multi Magnetic, Inc.	Goodsea, Inc.	Panama Power Management Services, S. A.	Río Chico Solar Power, S. A.
Activos										
Activos circulantes										
Efectivo y equivalentes de efectivo	B/. 3,655,324	B/. 2,195,863	B/. 618,277	B/. 829,667	B/. -	B/. -	B/. -	B/. -	B/. 11,517	B/. -
Cuentas por cobrar	9,221,379	6,337,369	1,731,600	1,152,410	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas	1,032,515	924,655	-	-	-	-	-	-	107,860	-
Inventario de repuestos y suministros	866,187	387,853	310,666	167,668	-	-	-	-	-	-
Crédito fiscal por inversión	941,440	-	515,359	426,081	-	-	-	-	-	-
Gastos pagados por adelantado	1,466,545	677,233	368,444	418,733	-	-	-	-	2,135	-
Otros activos	299,339	201,341	53,030	43,927	-	-	-	300	741	-
Total de activos circulantes	<u>17,482,729</u>	<u>10,724,314</u>	<u>3,597,376</u>	<u>3,038,486</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>300</u>	<u>122,253</u>	<u>-</u>
Activos no circulantes										
Efectivo restringido	7,194,130	7,194,130	-	-	-	-	-	-	-	-
Propiedad planta y equipo, neto	323,590,619	232,337,198	59,424,764	31,055,367	-	218,290	-	555,000	-	-
Acciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Plusvalía	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costo de exploración y evaluación	144,305	-	-	-	-	1,860	-	-	-	142,445
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas	77,524,923	74,379,754	2,271,964	316,340	-	556,865	-	-	-	-
Activos intangibles	664,987	361,113	258,519	45,355	-	-	-	-	-	-
Crédito fiscal por inversión	5,543,643	-	3,487,313	2,056,330	-	-	-	-	-	-
Otros activos	80,133	6,848	18,116	7,341	10,000	-	-	-	37,828	-
Total de activos no circulantes	<u>414,742,740</u>	<u>314,279,043</u>	<u>65,460,676</u>	<u>33,480,733</u>	<u>10,000</u>	<u>777,015</u>	<u>-</u>	<u>555,000</u>	<u>37,828</u>	<u>142,445</u>
Total de activos	<u>B/. 432,225,469</u>	<u>B/. 325,003,357</u>	<u>B/. 69,058,052</u>	<u>B/. 36,519,219</u>	<u>B/. 10,000</u>	<u>B/. 777,015</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 555,300</u>	<u>B/. 160,081</u>	<u>B/. 142,445</u>
Pasivos y Patrimonio										
Pasivos circulantes										
Cuentas por pagar	B/. 10,074,382	B/. 9,588,378	B/. 299,879	B/. 185,900	B/. -	B/. -	B/. -	B/. -	B/. 225	B/. -
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	16,085,416	8,058,832	4,516,792	3,509,792	-	-	-	-	-	-
Bonos por pagar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos diferido por crédito por inversión	941,440	-	515,359	426,081	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos	279,910	42,375	85,526	33,237	5,300	-	-	-	113,472	-
Total de pasivos circulantes	<u>27,381,148</u>	<u>17,689,585</u>	<u>5,417,556</u>	<u>4,155,010</u>	<u>5,300</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>113,697</u>	<u>-</u>
Pasivos no circulantes										
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	163,624,975	78,004,353	60,089,736	23,894,912	25,812	832,199	3,593	568,055	73,870	132,445
Préstamos por pagar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bonos por pagar	216,167,925	216,167,925	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos diferido por crédito por inversión	5,543,643	-	3,487,313	2,056,330	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos	91,985	29,999	27,248	12,935	-	-	-	-	21,803	-
Total de pasivos no circulantes	<u>385,428,528</u>	<u>294,202,277</u>	<u>63,604,297</u>	<u>25,964,177</u>	<u>25,812</u>	<u>832,199</u>	<u>3,593</u>	<u>568,055</u>	<u>95,673</u>	<u>132,445</u>
Total de pasivos	<u>412,809,676</u>	<u>311,891,862</u>	<u>69,021,853</u>	<u>30,119,187</u>	<u>31,112</u>	<u>832,199</u>	<u>3,593</u>	<u>568,055</u>	<u>209,370</u>	<u>132,445</u>
Patrimonio										
Acciones comunes	2,449,551	2,400,801	12,000	5,000	500	750	500	10,000	10,000	10,000
Acciones preferidas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Excedente en valor de suscripción de acciones comunes	8,496,152	6,019,062	1,477,090	1,000,000	-	-	-	-	-	-
Suscripción de acciones por cobrar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto complementario	(207,971)	-	(37,048)	(170,923)	-	-	-	-	-	-
Déficit acumulado	8,678,061	4,691,632	(1,415,843)	5,565,955	(21,612)	(55,934)	(4,093)	(22,755)	(59,289)	-
Total de patrimonio	<u>19,415,793</u>	<u>13,111,495</u>	<u>36,199</u>	<u>6,400,032</u>	<u>(21,112)</u>	<u>(55,184)</u>	<u>(3,593)</u>	<u>(12,755)</u>	<u>(49,289)</u>	<u>10,000</u>
Total de pasivos y patrimonio	<u>B/. 432,225,469</u>	<u>B/. 325,003,357</u>	<u>B/. 69,058,052</u>	<u>B/. 36,519,219</u>	<u>B/. 10,000</u>	<u>B/. 777,015</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 555,300</u>	<u>B/. 160,081</u>	<u>B/. 142,445</u>

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

**Consolidación de la Información Financiera
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014**

La consolidación del estado de resultados por el año terminado el 31 de diciembre de 2014, se presenta a continuación

	Total Consolidado	Eliminaciones	Sub-Total Consolidado	Panama Power Holdings, Inc.	Generadora Alto del Valle, S. A.	Caldera Power, Inc.	Pedregalito Solar Power, S.A.	Vienen (Página 4)
Ingresos								
Venta de energía	B/. 39,682,754	B/. -	B/. 39,682,754	B/. -	B/. 6,195,263	B/. -	B/. -	B/. 33,487,491
Costos de energía								
Compras de energías y costos asociados	8,082,691	-	8,082,691	-	2,485,294	-	-	5,597,397
Cargo de transmisión	1,342,118	-	1,342,118	-	218,711	-	-	1,123,407
Total de costos de energía	9,424,809	-	9,424,809	-	2,704,005	-	-	6,720,804
Utilidad de energía	30,257,945	-	30,257,945	-	3,491,258	-	-	26,766,687
Ingresos por crédito fiscal y otros	1,202,892	-	1,202,892	-	4,338	-	-	1,198,554
Gastos Operativos								
Depreciación y amortización	7,696,214	-	7,696,214	-	1,652,805	-	-	6,043,409
Operación y mantenimiento	1,799,924	-	1,799,924	-	445,678	-	-	1,354,246
Generales y administrativos	6,287,570	-	6,287,570	2,697,952	802,276	1,261	-	2,786,081
Otros gastos	-	-	-	-	-	-	-	-
Total de gastos operativos	15,783,708	-	15,783,708	2,697,952	2,900,759	1,261	-	10,183,736
Utilidad (pérdida) antes de costos financieros	15,677,129	-	15,677,129	(2,697,952)	594,837	(1,261)	-	17,781,505
Costos Financieros, Neto								
Costos financieros	10,895,038	-	10,895,038	1,526,912	1,833,913	-	-	7,534,213
Ingresos financieros	(26,716)	-	(26,716)	(477)	(8,328)	-	-	(17,911)
Total de costos financieros, neto	10,868,322	-	10,868,322	1,526,435	1,825,585	-	-	7,516,302
Pérdida antes del impuesto sobre renta	4,808,807	-	4,808,807	(4,224,387)	(1,230,748)	(1,261)	-	10,265,203
Impuesto sobre renta	(2,659,499)	-	(2,659,499)	-	-	-	-	(2,659,499)
Utilidad (pérdida) neta en operaciones continuas	<u>B/. 2,149,308</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 2,149,308</u>	<u>B/. (4,224,387)</u>	<u>B/. (1,230,748)</u>	<u>B/. (1,261)</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 7,605,704</u>

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

**Consolidación de la Información Financiera
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014**

La consolidación del estado de resultados por el año terminado el 31 de diciembre de 2014, se presenta a continuación

	<u>Pasan (Página 3)</u>	<u>Hydro Caisán, S. A.</u>	<u>Generadora Pedregalito, S. A.</u>	<u>Generadora Río Chico, S. A.</u>	<u>Generadora Río Piedra, S. A.</u>	<u>G.R.K. Energy Corp.</u>	<u>Multi Magnetic, Inc.</u>	<u>Goodsea, Inc.</u>	<u>Panama Power Management Services, S. A.</u>	<u>Río Chico Solar Power, S.A.</u>
Ingresos										
Venta de energía	B/. 33,487,491	B/. 16,832,879	B/. 10,084,577	B/. 6,570,035	B/. -	B/. -	B/. -	B/. -	B/. -	B/. -
Gastos Operativos										
Compras de energías y costos asociados	5,597,397	3,840	3,486,541	2,107,016	-	-	-	-	-	-
Cargo de transmisión	1,123,407	577,834	338,328	207,245	-	-	-	-	-	-
Total de gastos operativos	6,720,804	581,674	3,824,869	2,314,261	-	-	-	-	-	-
Utilidad de energía	26,766,687	16,251,205	6,259,708	4,255,774	-	-	-	-	-	-
Ingresos por crédito fiscal y otros	1,198,554	12,000	175,677	1,007,293	-	-	-	-	3,584	-
Gastos Operativos										
Depreciación y amortización	6,043,409	2,496,003	2,326,965	1,220,441	-	-	-	-	-	-
Operación y mantenimiento	1,354,246	391,409	609,287	353,550	-	-	-	-	-	-
Generales y administrativos	2,786,081	1,040,487	990,383	735,418	1,292	4,613	1,262	10,155	2,471	-
Otros gastos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total de gastos operativos	10,183,736	3,927,899	3,926,635	2,309,409	1,292	4,613	1,262	10,155	2,471	-
Utilidad (pérdida) antes de costos financieros	17,781,505	12,335,306	2,508,750	2,953,658	(1,292)	(4,613)	(1,262)	(10,155)	1,113	-
Costos Financieros, Neto										
Costos financieros	7,534,213	3,724,651	3,089,654	719,578	-	-	-	-	330	-
Ingresos financieros	(17,911)	(5,605)	(9,926)	(2,380)	-	-	-	-	-	-
Total de costos financieros neto	7,516,302	3,719,046	3,079,728	717,198	-	-	-	-	330	-
Pérdida antes del impuesto sobre renta	10,265,203	8,616,260	(570,978)	2,236,460	(1,292)	(4,613)	(1,262)	(10,155)	783	-
Impuesto sobre renta	(2,659,499)	(2,152,974)	(125,630)	(380,700)	-	-	-	-	(195)	-
Utilidad (pérdida) neta en operaciones continuas	<u>B/. 7,605,704</u>	<u>B/. 6,463,286</u>	<u>B/. (696,608)</u>	<u>B/. 1,855,760</u>	<u>B/. (1,292)</u>	<u>B/. (4,613)</u>	<u>B/. (1,262)</u>	<u>B/. (10,155)</u>	<u>B/. 588</u>	<u>B/. -</u>

Generadora Pedregalito, S. A.

**Informe y Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

Generadora Pedregalito, S. A.

Índice para los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

	Páginas
Informe de los Auditores Independientes	1 - 2
Estados Financieros:	
Balance General	3
Estado de Resultados	4
Estado de Cambios en el Patrimonio	5
Estado de Flujos de Efectivo	6
Notas a los Estados Financieros	7 - 30



Informe de los Auditores Independientes

A la Junta Directiva y Accionista de
Generadora Pedregalito, S. A.

Hemos auditado los estados financieros que se acompañan de Generadora Pedregalito, S. A. (“la Compañía”), que comprenden el balance general al 31 de diciembre de 2014, y los estados de resultados, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y notas, que comprenden un resumen de las políticas de contabilidad más significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, y por el control interno que la Administración determine sea necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Esas Normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y que planifiquemos y ejecutemos la auditoría para obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de errores significativos.

Una auditoría incluye realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los importes y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de errores significativos en los estados financieros, ya sea debido a fraude o error. Al realizar estas evaluaciones de riesgo el auditor considera el control interno relevante para la preparación y presentación razonable por parte de la entidad de los estados financieros, con el objeto de diseñar los procedimientos de auditoría que son apropiados de acuerdo a las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría incluye también, evaluar lo apropiado de las políticas de contabilidad utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones de contabilidad efectuadas por la Administración, así como evaluar la presentación de conjunto de los estados financieros.



A la Junta Directiva y Accionista de
Generadora Pedregalito, S. A.
Página 2

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

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros que se acompañan presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de la Compañía al 31 de diciembre de 2014, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

PricewaterhouseCoopers

2 de marzo de 2015

Panamá, República de Panamá

Generadora Pedregalito, S. A.

Balance General 31 de diciembre de 2014

	2014	2013
Activos		
Activos circulantes		
Efectivo	B/. 618,277	B/. 681,003
Cuentas por cobrar (Nota 5)	1,731,600	1,790,289
Inventario de repuestos y suministros	310,666	317,420
Gastos pagados por adelantado (Nota 7)	368,444	398,559
Crédito fiscal por inversión (Nota 16)	515,359	-
Otros activos (Nota 10)	53,030	381,406
Total de activos circulantes	<u>3,597,376</u>	<u>3,568,677</u>
Activos no circulantes		
Efectivo restringido (Nota 6)	-	4,207,495
Cuentas por cobrar – compañías relacionadas (Nota 12)	2,271,964	13,609,432
Propiedad, planta y equipo, neto (Nota 9)	59,424,764	61,225,393
Activos intangibles, neto (Nota 8)	258,519	200,435
Crédito fiscal por inversión	3,487,313	-
Otros activos (Nota 10)	18,116	15,396
Total de activos no circulantes	<u>65,460,676</u>	<u>79,258,151</u>
Total de activos	<u>B/. 69,058,052</u>	<u>B/. 82,826,828</u>
Pasivos y Patrimonio		
Pasivos circulantes		
Bonos por pagar (Nota 13)	B/. -	B/. 4,369,659
Cuentas por pagar (Nota 11)	299,879	621,405
Cuentas por pagar – compañías relacionadas (Nota 12)	4,516,792	3,543,845
Ingreso diferido por crédito fiscal en inversión	515,359	-
Otros pasivos	85,526	74,483
Total de pasivos circulantes	<u>5,417,556</u>	<u>8,609,392</u>
Pasivos no circulantes		
Bonos por pagar (Nota 13)	-	50,241,817
Cuentas por pagar – compañías relacionadas (Nota 12)	60,089,736	23,159,578
Ingreso diferido por crédito fiscal en inversión	3,487,313	-
Otros pasivos	27,248	68,606
Total de pasivos no circulantes	<u>63,604,297</u>	<u>73,470,001</u>
Total de pasivos	<u>69,021,853</u>	<u>82,079,393</u>
Patrimonio		
Acciones comunes con valor nominal de B/.100 cada una; autorizadas 10,000 acciones, emitidas y en circulación 120 acciones	12,000	12,000
Capital adicional pagado	1,477,090	1,477,090
Déficit acumulado	(1,415,843)	(719,235)
Impuesto complementario	(37,048)	(22,420)
Total de patrimonio	<u>36,199</u>	<u>747,435</u>
Total de pasivos y patrimonio	<u>B/. 69,058,052</u>	<u>B/. 82,826,828</u>

Las notas en las páginas 7 a 30 son parte integral de estos estados financieros.

Generadora Pedregalito, S. A.

Estado de Resultados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	2014	2013
Ingresos		
Venta de energía (Nota 14)	<u>B/. 10,084,577</u>	<u>B/. 9,776,720</u>
Costo de Energía		
Compras de energía y costos asociados	3,486,541	2,191,994
Cargo de transmisión	<u>338,328</u>	<u>213,444</u>
Total de costo de energía	<u>3,824,869</u>	<u>2,405,438</u>
Utilidad de energía	6,259,708	7,371,282
Ingresos por crédito fiscal y otros (Nota 14)	175,677	5,679
Gastos Operativos		
Depreciación y amortización (Notas 8 y 9)	2,326,965	2,301,487
Operación y mantenimiento	609,287	704,313
Generales y administrativos	<u>990,383</u>	<u>1,089,658</u>
Total de gastos operativos	<u>3,926,635</u>	<u>4,095,458</u>
Utilidad operativa	<u>2,508,750</u>	<u>3,281,503</u>
Costos Financieros, Neto		
Costos financieros	3,089,654	3,384,886
Ingresos financieros	<u>(9,926)</u>	<u>(14,728)</u>
Total de costos financieros, neto	<u>3,079,728</u>	<u>3,370,158</u>
Pérdida antes del impuesto sobre la renta	(570,978)	(88,655)
Impuesto sobre la renta (Nota 16)	<u>(125,630)</u>	<u>-</u>
Pérdida neta	<u><u>B/. (696,608)</u></u>	<u><u>B/. (88,655)</u></u>

Las notas en las páginas 7 a 30 son parte integral de estos estados financieros.



Generadora Pedregalito, S. A.

Estado de Cambios en el Patrimonio Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	<u>Acciones Comunes</u>	<u>Capital Adicional Pagado</u>	<u>Déficit Acumulado</u>	<u>Impuesto Complementario</u>	<u>Total</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2012	B/. 12,000	B/. 1,477,090	B/. (630,580)	B/ -	B/. 858,510
Impuesto complementario	-	-	-	(22,420)	(22,420)
Pérdida neta	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(88,655)</u>	<u>-</u>	<u>(88,655)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2013	12,000	1,477,090	(719,235)	(22,420)	747,435
Impuesto complementario	-	-	-	(14,628)	(14,628)
Pérdida neta	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(696,608)</u>	<u>-</u>	<u>(696,608)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2014	<u>B/. 12,000</u>	<u>B/. 1,477,090</u>	<u>B/. (1,415,843)</u>	<u>B/. (37,048)</u>	<u>B/. 36,199</u>

Las notas en las páginas 7 a 30 son parte integral de estos estados financieros.



Generadora Pedregalito, S. A.

Estado de Flujos de Efectivo Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	2014	2013
Flujos de efectivo de las actividades de operación		
Pérdida antes del impuesto sobre la renta	B/. (570,978)	B/. (88,655)
Ajuste para conciliar la pérdida antes del impuesto sobre la renta con el efectivo neto provisto por las actividades de operación:		
Depreciación (Nota 9)	2,322,049	2,276,035
Amortización de activo intangible (Nota 8)	4,916	4,242
Amortización de activos arrendados	-	21,210
Gasto de intereses	2,874,210	3,163,740
Amortización de costos de financiamiento diferido	177,467	180,341
Ganancia en venta de activo fijo	(5,200)	-
Otros ingresos por crédito fiscal	(151,400)	-
Cambios netos en activos y pasivos de operación:		
Cuentas por cobrar	58,689	130,016
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas	11,337,468	691,106
Inventario de repuestos y suministros	6,754	(63,341)
Gastos pagados por adelantado	(58,147)	122,719
Otros activos	325,656	412,765
Cuentas por pagar	(77,147)	(180,906)
Otros pasivos	(30,315)	(18,675)
Intereses pagados	(2,877,266)	(3,153,555)
Impuesto sobre la renta pagado	(18,684)	(345,778)
	<u>13,318,072</u>	<u>3,151,264</u>
Efectivo neto provisto por las actividades de operación		
Flujos de efectivo de las actividades de inversión		
Adquisición de propiedad, planta y equipo	(655,105)	(1,352,222)
Activo intangible	(63,000)	-
Producto de la venta de activo fijo	<u>30,278</u>	<u>-</u>
	<u>(687,827)</u>	<u>(1,352,222)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento		
Efectivo restringido	4,207,495	71,248
Cuentas por pagar – compañías relacionadas	38,564,162	310,783
Impuesto complementario	(14,628)	(22,420)
Costo diferido de financiamiento	-	(9,240)
Pagos de bonos	<u>(55,450,000)</u>	<u>(4,550,000)</u>
	<u>(12,692,971)</u>	<u>(4,199,629)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento		
Disminución neta en el efectivo	(62,726)	(2,400,587)
Efectivo al inicio del año	<u>681,003</u>	<u>3,081,590</u>
Efectivo al final del año	<u>B/. 618,277</u>	<u>B/. 681,003</u>

Las notas en las páginas 7 a 30 son parte integral de estos estados financieros.

Generadora Pedregalito, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

1. Información General

Generadora Pedregalito, S. A. (la “Compañía”) fue constituida el 27 de octubre de 2004, mediante Escritura Pública No.9406, de acuerdo con las leyes de la República de Panamá. Su principal actividad es llevar a cabo el negocio de generación de energía eléctrica. La Compañía inició operaciones en enero de 2007 y es subsidiaria 100% poseída de Panama Power Holdings, Inc.

La Compañía suscribió contrato de concesión con la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) con fecha de refrendo por parte de la Contraloría General de la República del 27 de julio de 2009, el cual otorga derecho para la construcción, instalación, operación y mantenimiento de la planta de generación hidroeléctrica Pedregalito 1. La Compañía mantiene fianza de cumplimiento a favor de la ASEP y/o Contraloría General de la República, por un monto de B/.125,000. La Compañía mantiene el soporte financiero de la tenedora Panama Power Holdings, Inc., para realizar sus operaciones.

La Compañía inició la generación de energía en abril de 2011, mediante la entrada al Sistema Interconectado Nacional.

La oficina principal de la Compañía se encuentra ubicada en Avenida de la Rotonda, Costa del Este, Torre V (Torre Bladex), Piso 9, en la Ciudad de Panamá, República de Panamá.

Estos estados financieros fueron aprobados para su emisión por la Administración el 2 de marzo de 2015.

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Significativas

Las principales políticas de contabilidad aplicadas en la preparación de los estados financieros se presentan abajo. Estas políticas de contabilidad fueron utilizadas consistentemente con el período anterior, a menos que se indique lo contrario.

Base de Preparación

Los estados financieros de la Compañía han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), sobre la base de costo histórico.

La preparación de los estados financieros de conformidad con NIIF requiere el uso de ciertas estimaciones de contabilidad críticas. También, requiere que la Administración use su juicio en el proceso de la aplicación de las políticas de contabilidad de la Compañía. Las áreas que involucran alto grado de juicio o complejidad, o áreas donde los supuestos y estimaciones son significativos para los estados financieros, se revelan en la Nota 4.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

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

Base de Preparación (continuación)

(a) Nuevas normas, enmiendas o interpretaciones adoptadas por la Compañía

Las siguientes enmiendas e interpretaciones han sido adoptadas por la Compañía por primera vez para el año financiero que inició el 1 de enero de 2014:

- Enmienda a la NIC 32, “Instrumentos Financieros: Información a Revelar” sobre compensación de activos y pasivos. Esta enmienda clarifica que el derecho a compensar no puede ser contingente en un evento futuro. La misma debe ser legalmente exigible para todas las contrapartes en el curso normal del negocio, así también como en un evento de incumplimiento, insolvencia o bancarrota. Esta enmienda también considera los mecanismos de liquidación. La enmienda no tuvo un efecto significativo en los estados financieros de la Compañía.
- Enmienda a la NIC 36, “Deterioro en el Valor de los Activos” en las revelaciones del importe recuperable sobre activos no financieros. Esta enmienda remueve algunas revelaciones de los importes recuperables de las unidades generadoras de efectivo (UGEs) que han sido incluidas en la NIC 36 por la emisión de la NIIF 13.
- CINIIF 21, “Gravámenes”, establece los criterios para el reconocimiento de un pasivo para pagar un gravamen, si ese pasivo está dentro del alcance de la NIC 37. La interpretación aclara que el suceso que da origen a la obligación de pagar un gravamen es la actividad que produce el pago del gravamen y cuando debe ser contabilizada dicha obligación. La Compañía no está sujeta actualmente a gravámenes significativos, por ende, el impacto en la Compañía no es material.

Otras normas, enmiendas e interpretaciones que son efectivas para el año que inició el 1 de enero de 2014 no son materiales para la Compañía.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

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

Base de Preparación (continuación)

(b) Nuevas normas, enmiendas e interpretaciones que no han sido adoptadas

Un número de nuevas normas y enmiendas a las normas e interpretaciones que son efectivas para los períodos anuales que inician después del 1 de enero de 2014, y que no han sido aplicadas en la preparación de estos estados financieros. Ninguna de estas normas se espera que tengan un efecto significativo en los estados financieros de la Compañía, excepto por las que se detallan a continuación:

- NIIF 9, “Instrumentos Financieros”. Se refiere a la clasificación, reconocimiento y medición de los activos y pasivos financieros. La versión completa de la NIIF 9 fue emitida en julio de 2014. La misma reemplaza la NIC 39 en todos los aspectos relacionados con la clasificación y medición de los instrumentos financieros. La NIIF 9 mantiene pero simplifica los modelos mixtos de medición y establecer tres categorías primarias de medición para los activos financieros: costo amortizado, valor razonable a través de resultados integrales y valor razonable a través de ganancias o pérdidas. Las bases de clasificación dependen del modelo de negocios de la entidad y de las características de los flujos de efectivo contractuales del activo financiero. Se requiere que las inversiones en instrumentos de capital sean medidas a valor razonable a través de ganancias o pérdidas con la opción irrevocable al inicio de presentar los cambios en el valor razonable en otros resultados integrales no reciclando. Existe ahora un nuevo modelo de pérdidas de crédito esperadas que reemplaza el modelo de deterioro de pérdida incurrida usado en NIC 39. Para los pasivos financieros no se presentaron cambios en la clasificación y medición, excepto por el reconocimiento de los cambios en el riesgo de crédito propio en otros resultados integrales, para los pasivos designados al valor razonable a través de pérdidas y ganancias. La NIIF 9 suaviza los requerimientos de la efectividad de la cobertura reemplazando la línea delgada para la prueba de efectividad de cobertura. La misma requiere una relación económica entre el ítem cubierto y el instrumento de cobertura y que el “ratio de cobertura” sea el mismo que el que utiliza la administración para los propósitos de administración de riesgos. Documentación contemporánea se requiere aún, pero es diferente a la que se prepara actualmente bajo NIC 39. Esta norma es efectiva para los períodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2018. La adopción anticipada es permitida. La Compañía todavía está en proceso de evaluar el impacto total de la NIIF 9.

Generadora Pedregalito, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

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

Base de Preparación (continuación)

(b) *Nuevas normas, enmiendas e interpretaciones que no han sido adoptadas (continuación)*

- NIIF 15 “Ingresos de Contratos con Clientes” trata sobre el reconocimiento de ingresos y establece los principios para la presentación de información útil para los usuarios de los estados financieros sobre la naturaleza, cantidad, oportunidad e incertidumbre del ingreso y los flujos de efectivo que surgen de los contratos con clientes. El ingreso es reconocido cuando un cliente obtiene el control de un bien o servicio y tiene la habilidad para dirigir el uso y obtener beneficios de esos bienes o servicios. Esta norma reemplaza la NIC 18 “Ingresos” y la NIC 11 “Contratos de Construcción” y las interpretaciones relacionadas. Esta norma es efectiva para períodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2017 y se permite la aplicación anticipada. La Compañía está evaluando el impacto de la NIIF 15.

No hay otras NIIF o interpretaciones CINIIF que no sean efectivas todavía y que se espere que tengan un efecto significativo sobre la Compañía.

Unidad Monetaria

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 o moneda funcional.

Activos Financieros

La Compañía clasifica sus activos financieros en la categoría de préstamos y cuentas por cobrar. La clasificación depende del propósito para el cual este activo financiero fue adquirido. La Administración determina la clasificación de los activos financieros en el registro inicial de reconocimiento.

Los préstamos y cuentas por cobrar son activos financieros no-derivados con pagos fijos y determinables que no son cotizables en el mercado activo. Los préstamos y cuentas por cobrar con vencimientos menores a 12 meses son incluidos en los activos circulantes.

Los activos financieros de la Compañía comprenden cuentas por cobrar - clientes y otros y efectivo en el balance general.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

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

Efectivo

Para propósitos del estado de flujos de efectivo, la Compañía considera como efectivo, el efectivo, los efectos de caja y los depósitos a la vista en instituciones financieras.

Cuentas por Cobrar

Las cuentas por cobrar son reconocidas inicialmente al valor razonable y subsecuentemente son medidas al costo amortizado utilizando el método de interés efectivo, menos la provisión para deterioro de cuentas por cobrar, si aplica. Una provisión para deterioro de cuentas por cobrar es establecida cuando existe evidencia objetiva de que la Compañía no será capaz de cobrar el saldo adeudado de acuerdo a los términos originales (más de 30 días desde la presentación de la factura al cliente). La experiencia en cobrabilidad de la Compañía y alguna circunstancia extraordinaria que pudiese afectar la habilidad de que los clientes puedan cumplir con sus obligaciones, son consideradas indicadores del deterioro de una cuenta por cobrar.

La provisión determinada es cargada a los resultados del período y acreditada a la provisión para deterioro de cuentas por cobrar. Las cuentas incobrables son cargadas contra la reserva.

Inventarios

Los inventarios, que consisten en repuestos, materiales y suministros, son presentados al costo o valor de realización, el que sea menor. El costo de inventarios de los repuestos, materiales y suministros es determinado utilizando el método de costo promedio. Cada año, la Compañía evalúa la necesidad de registrar cualquier ajuste para deterioro u obsolescencia de inventario.

Propiedad, Planta y Equipo

La propiedad, planta y equipo están valorados al costo de adquisición menos depreciación acumulada y cualquier ajuste por deterioro.

Las erogaciones son capitalizadas solamente cuando aumentan los beneficios económicos del activo. Todas las demás erogaciones se reconocen en el estado de resultados en la medida que se incurren.

El terreno no se deprecia. La depreciación se determina utilizando el método de línea recta, con base en vida útil estimada de los activos respectivos.

Generadora Pedregalito, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

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

Propiedad, Planta y Equipo (continuación)

La vida útil estimada de los activos es como se sigue:

	Vida Útil
Planta y equipo	20 a 40 años
Mobiliario y equipo	3 a 5 años
Equipo rodante	3 a 5 años
Equipos menores	3 a 5 años
Mejoras y almacén	10 años

Los valores residuales de los activos y las vidas útiles son revisados, y ajustados si es apropiado, a cada fecha del balance general.

El valor en libros de un activo es rebajado inmediatamente a su monto recuperable si el valor en libros del activo es mayor que su monto recuperable estimado.

Las ganancias o pérdidas en disposiciones son determinadas comparando el producto con el valor en libros y son reconocidas en el estado de resultados.

Activos Intangibles

Servidumbre

La servidumbre (derecho de uso) se presenta en el balance general, al costo menos la amortización acumulada. La amortización se calcula bajo el método de línea recta para asignar el costo de estos derechos a su vida útil estimada de 50 años.

Deterioro del Valor de Activos

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

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

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

Cuentas por Pagar

Las cuentas por pagar son reconocidas inicialmente al valor razonable y subsecuentemente medidas al costo amortizado.

Financiamientos

Los financiamientos son reconocidos inicialmente al valor razonable neto de los costos de transacción incurridos. Posteriormente, los financiamientos son contabilizados a su costo amortizado; cualquier diferencia entre el saldo neto del financiamiento y el valor de redención es reconocida en el estado de resultados durante el plazo del financiamiento, utilizando el método de tasa de interés efectiva.

Títulos de Deuda Emitidos e Instrumentos de Capital

Los títulos de deuda emitidos son el resultado de los recursos que la Compañía recibe y son medidos inicialmente al valor razonable neto de los costos de transacción. Posteriormente, se miden al costo amortizado, utilizando el método de tasa de interés efectiva, excepto para los pasivos que la Compañía decida registrar a valor razonable con cambios en resultados. La Compañía clasifica los instrumentos de capital en pasivos financieros o en instrumentos de capital de acuerdo con la sustancia de los términos contractuales del instrumento.

Impuesto sobre la Renta

El impuesto sobre la renta estimado es el impuesto a pagar sobre la renta gravable para el año, utilizando la tasa de impuesto vigente a la fecha del balance general y cualquier otro ajuste del impuesto sobre la renta de años anteriores.

El impuesto sobre la renta diferido se reconoce sobre las diferencias temporarias que resultan entre las bases fiscales de los activos y pasivos y sus importes en libros en los estados financieros. Sin embargo, los pasivos por impuestos diferidos no se reconocen si surgen del reconocimiento inicial de la plusvalía; el impuesto sobre la renta diferido no se contabiliza si se deriva del reconocimiento inicial de un activo o pasivo en una transacción distinta de una combinación de negocios que en el momento de la transacción no afecta ni al resultado contable ni a la ganancia o pérdida. El impuesto diferido se determina usando tasas impositivas que han sido promulgadas o sustancialmente promulgadas a la fecha del balance y que se esperan aplicar cuando el correspondiente activo por impuesto diferido se realice o el pasivo por impuesto diferido se liquide.

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.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

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

Reclasificaciones

Algunas cifras del estado de resultados por el año terminado el 31 de diciembre de 2013 fueron reclasificadas para propósitos de uniformarlas con la presentación del 2014. Las partidas reclasificadas se relacionan con compras de energía, cargo de transmisión, gastos de operación y mantenimiento, y gastos generales y administrativos. Estas reclasificaciones no tienen efecto en la utilidad neta previamente reportada.

Capital por Acciones

Se clasifican como instrumentos de capital ciertos instrumentos financieros, de acuerdo con los términos contractuales de dichos instrumentos. Las acciones preferidas que no son redimibles a una fecha específica a opción del accionista y que no conlleva a obligaciones de dividendos, se presentan como acciones de capital. Esos instrumentos financieros son presentados como un componente dentro del patrimonio.

Los costos de originación directamente atribuibles a la emisión del instrumento de capital son deducidos del costo original de dichos instrumentos.

Reconocimiento de Ingresos

Venta de energía

La Compañía reconoce los ingresos en los períodos en que entrega la electricidad y provee capacidad de generación. Los precios contratados son facturados en conformidad con las provisiones aplicables a los contratos de venta de energía y las ventas del mercado ocasional son facturadas de conformidad con los precios prevalecientes del mercado. La unidad de medida de los precios de contrato es el megavatio MW. Los siguientes criterios deben ser cumplidos para reconocer los ingresos: (1) evidencia persuasiva de que existe el acuerdo; (2) la entrega ha ocurrido o el servicio ha sido provisto; (3) el precio al comprador es fijo o determinable; y (4) el cobro está razonablemente asegurado. Los ingresos son medidos a su valor razonable basados en la consideración recibida o que se recibirá por la venta de energía.

Ingresos y Gastos por Intereses

Los ingresos y gastos por intereses son reconocidos en el estado de resultados, para todos los instrumentos financieros presentados a costo amortizado usando el método de tasa de interés efectiva.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

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

Ingresos y Gastos por Intereses (continuación)

El método de tasa de interés efectiva es un método de cálculo del costo amortizado de un activo o un pasivo financiero y de imputación del ingreso o gasto financiero a lo largo del plazo relevante. Cuando se calcula la tasa de interés efectiva, la Compañía estima los flujos futuros de efectivo considerando todos los términos contractuales del instrumento financiero (por ejemplo, opciones de prepago), pero no considera las pérdidas futuras de crédito. El cálculo incluye todas las comisiones y cuotas pagadas o recibidas entre las partes del contrato que son parte integral de la tasa de interés efectiva, los costos de transacción y cualquier otra prima o descuento. Los costos de transacción son los costos de originación, directamente atribuibles a la adquisición, emisión o disposición de un activo o pasivo.

Crédito Fiscal por Inversión

El crédito fiscal por inversión se mide al valor razonable cuando existe una seguridad razonable que se recuperará. Se reconoce como un activo contra una cuenta de ingreso diferido en el pasivo. El activo se amortiza a medida que es utilizado para compensar hasta un 50% de los pagos relacionados al impuesto sobre la renta, y el ingreso diferido por el crédito fiscal es a su vez acreditado en el estado de resultados. A la fecha del balance general, la Administración evalúa si se requiere realizar algún ajuste sobre la recuperabilidad del activo por el crédito fiscal por inversión.

3. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros

Factores de Riesgos Financieros

Las actividades de la Compañía están expuestas a una variedad de riesgos financieros: riesgo de mercado (incluyendo riesgo de tasa de interés), riesgo de crédito y riesgo de liquidez. El programa global de administración de riesgo de la Compañía es manejado en conjunto con el de su Compañía Matriz (Panama Power Holdings, Inc.), el cual se enfoca en la falta de previsibilidad de los mercados financieros y trata de minimizar los efectos adversos potenciales en el desempeño financiero de la Compañía Matriz y sus subsidiarias (el “Grupo”).

Riesgo de Crédito

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.

El riesgo de crédito surge de las cuentas bancarias y cuentas por cobrar.

Generadora Pedregalito, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

3. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros

Factores de Riesgos Financieros (Continuación)

Riesgo de Crédito (continuación)

En cuanto a las cuentas bancarias, la Compañía mantiene una concentración de sus depósitos con Banco General, S. A.

En relación a las cuentas por cobrar, la Compañía tiene una concentración de sus ventas y cuentas por cobrar con las dos compañías de distribución de electricidad que operan en la República de Panamá. Las ventas realizadas a estos clientes representan aproximadamente 79% (2013: 97%) del total de los ingresos y 86% (2013: 86%) del total de las cuentas por cobrar al cierre del año. Esta concentración del riesgo es mitigado por el hecho de que la demanda de energía eléctrica en Panamá sigue creciendo sostenidamente y que el mercado de energía está muy bien estructurado y regulado por las autoridades gubernamentales. Para cada transacción de venta se requiere una garantía y el término de pago de facturas originadas en el mercado eléctrico de Panamá se promedia en un rango de 30 a 45 días a partir de la fecha de presentación de la factura. La garantía es una carta de crédito pagadera al cobro contra cualquier evento de incumplimiento por morosidad o pago incobrable. No se ha tenido ningún evento de incumplimiento por facturas no pagadas al 31 de diciembre de 2014.

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.

El riesgo de tasas de interés se origina principalmente por préstamos bancarios y bonos por pagar a largo plazo. Asimismo, los préstamos bancarios y bonos por pagar a largo plazo que devengan tasas de interés variables exponen a la Compañía al riesgo de flujos de efectivo.

Riesgo de Liquidez

La siguiente tabla analiza los pasivos financieros de la Compañía por fecha de vencimiento. Dicho análisis se muestra a la fecha de vencimiento contractual y son flujos de efectivo sin descontar al valor presente del balance. Los saldos con vencimientos de menos de un año son iguales a su valor en libros, debido a que el efecto del descuento no sea significativo.

Generadora Pedregalito, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

3. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros

Factores de Riesgos Financieros (Continuación)

Riesgo de liquidez (continuación)

A continuación se presentan los vencimientos de los pasivos no descontados, incluyendo los intereses calculados a la fecha de vencimiento para la porción a largo plazo:

	<u>Menos de 1 Año</u>	<u>Más de 1 Año</u>
31 de diciembre de 2014		
Cuentas por pagar	B/. 299,879	B/. -
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	4,516,792	60,089,736
Otros pasivos	85,526	27,248
31 de diciembre de 2013		
Bonos por pagar	B/. 4,550,000	B/. 68,132,898
Cuentas por pagar	621,405	-
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	3,543,845	23,159,578
Otros pasivos	74,483	68,606

Administración de Riesgo de Capital

El objetivo de la Compañía en el manejo del capital es el de salvaguardar la habilidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha, con el objetivo de proveer retornos a sus accionistas y beneficios a otros acreedores y para mantener una estructura óptima de capital que reduzca el costo de capital. Para propósitos del cálculo del apalancamiento, la Compañía considera como patrimonio neto tangible las cuentas por pagar - compañías relacionadas y el patrimonio.

A continuación se muestra la razón de apalancamiento de la Compañía:

	2014	2013
Total de bonos por pagar (Nota 13)	B/. -	B/. 55,450,000
Menos: Efectivo y equivalentes de efectivo	(618,277)	(681,003)
Efectivo restringido	-	(4,207,495)
Deuda neta	<u>(618,277)</u>	<u>50,561,502</u>
Patrimonio neto tangible		
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	64,606,528	26,703,423
Total de patrimonio	<u>36,199</u>	<u>747,435</u>
Total de patrimonio neto tangible	<u>64,642,727</u>	<u>27,450,858</u>
Total de capital	<u>B/. 64,024,450</u>	<u>B/. 78,012,360</u>
Razón de apalancamiento	<u>-</u>	<u>65%</u>

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

3. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros (Continuación)

Factores de Riesgos Financieros (continuación)

Valor Razonable

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

Nivel 1: Precios cotizados (no ajustados) en mercados activos para activos y pasivos idénticos a la fecha de medición.

Nivel 2: Variables distintas a los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 que son observables para el activo o pasivo, ya sea directamente (es decir, como precios) o indirectamente (es decir, derivados de los precios).

Nivel 3: Variables no observables para el activo y pasivo.

La Compañía no mantiene activos y pasivos registrados a valor razonable en el balance general. Para los instrumentos financieros que no están registrados a su valor razonable en el balance general, 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 y cuentas con relacionadas.

4. Estimaciones Contables Críticas y Juicios en la Aplicación de las Políticas Contables

Las estimaciones y juicios son continuamente evaluados y están basados en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo expectativas de eventos futuros que se creen sean razonables bajo las circunstancias.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

4. Estimaciones Contables Críticas y Juicios en la Aplicación de las Políticas Contables (Continuación)

Estimaciones e hipótesis contables críticas

Las estimaciones contables resultantes, por definición, raramente igualan a los resultados relacionados actuales. Las estimaciones e hipótesis que tienen un riesgo de causar un ajuste material a los importes de activos y pasivos dentro de los estados financieros del siguiente año se exponen a continuación:

(a) Depreciación de propiedad, planta y equipo

La Compañía realiza ajustes en la evaluación de la vida estimada de los activos y en la determinación de valores de residuos 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 de residuo y la vida útil son revisados, y ajustados de ser apropiado, al final de cada período.

(b) Impuesto sobre la renta

La Compañía está sujeta al impuesto sobre la renta en Panamá. Existe un juicio significativo que se requiere en la determinación de la provisión para impuestos sobre la renta. Cuando el resultado final de estos asuntos fiscales es diferente a los montos registrados inicialmente, dichas diferencias afectarán el impuesto corriente y las provisiones de impuesto diferido en el período en el cual se efectúe dicha determinación.

5. Cuentas por Cobrar

Las cuentas por cobrar consisten de:

	2014	2013
Cientes	<u>B/. 1,731,600</u>	<u>B/. 1,790,289</u>

Los importes de cuentas por cobrar se aproximan a su valor razonable.

Todas las cuentas por cobrar deben ser cobradas en los próximos dos meses. Al 31 de diciembre de 2014, no había cuentas por cobrar vencidas y deterioradas, por lo cual no se ha registrado ninguna provisión para cuentas incobrables.

Generadora Pedregalito, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

6. Efectivo Restringido

Como parte de los acuerdos establecidos en el prospecto de emisión de bonos corporativos, se incluyó la creación de un fondo de fideicomiso con la cuenta denominada Cuenta de Reserva de la Deuda. Este fondo constituido por Generadora Pedregalito, S. A. como fideicomitente y BG Trust, Inc. como fiduciario, tenía como propósito general mantener un fondo de efectivo para cumplir con las obligaciones de pago de intereses y abono a capital de un semestre.

Al 31 de diciembre de 2014, la totalidad de los bonos corporativos emitidos por Generadora Pedregalito, S. A. fue redimida con lo cual, la cuenta de reserva de efectivo fue cancelada en su totalidad (2013: B/.4,207,495).

7. Gastos Pagados por Adelantado

Los gastos pagados por adelantado se detallan de la siguiente manera:

	2014	2013
Impuesto sobre la renta estimado	B/. 125,630	B/. 106,780
Seguros	<u>242,814</u>	<u>291,779</u>
Porción circulante	<u>B/. 368,444</u>	<u>B/. 398,559</u>

8. Activos Intangibles

El detalle de los activos intangibles representado por servidumbres se presenta a continuación:

	2014	2013
Saldo neto al inicio del año	B/. 200,435	B/. 204,677
Adiciones del año	63,000	-
Amortización del año	<u>(4,916)</u>	<u>(4,242)</u>
Saldo neto al final del año	<u>B/. 258,519</u>	<u>B/. 200,435</u>

Generadora Pedregalito, S. A.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

9. Propiedad, Planta y Equipo

La propiedad, planta y equipo se detalla a continuación:

	Terrenos	Mobiliario y Equipo	Equipo Rodante	Planta y Equipo	Herramientas y Equipos Menores	Mejoras	Almacén	Total
Saldo neto al 31 de diciembre de 2012	B/ 2,396,366	B/ 91,820	B/ 78,694	B/ 59,391,437	B/ 42,998	B/ 49,990	B/ 97,901	B/ 62,149,206
Adiciones	-	11,267	-	732,590	1,595	606,770	-	1,352,222
Depreciación	-	(51,993)	(21,626)	(2,131,914)	(22,447)	(45,574)	(2,481)	(2,276,035)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2013	2,396,366	51,094	57,068	57,992,113	22,146	611,186	95,420	61,225,393
Adiciones	49,000	2,672	80,992	521,591	330	520	-	655,105
Retiro	(17,000)	-	(8,078)	-	-	-	-	(25,078)
Traslado	-	-	-	(108,607)	-	-	-	(108,607)
Depreciación	-	(38,040)	(54,788)	(2,144,966)	(15,863)	(65,911)	(2,481)	(2,322,049)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2014	<u>B/ 2,428,366</u>	<u>B/ 15,726</u>	<u>B/ 75,194</u>	<u>B/ 56,260,131</u>	<u>B/ 6,613</u>	<u>B/ 545,795</u>	<u>B/ 92,939</u>	<u>B/ 59,424,764</u>
2014								
Costo	B/ 2,428,366	B/ 168,779	B/ 232,260	B/ 64,246,300	B/ 68,070	B/ 658,902	B/ 99,240	B/ 67,901,917
Depreciación acumulada	-	(153,053)	(157,066)	(7,986,169)	(61,457)	(113,107)	(6,301)	(8,477,153)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2014	<u>B/ 2,428,366</u>	<u>B/ 15,726</u>	<u>B/ 75,194</u>	<u>B/ 56,260,131</u>	<u>B/ 6,613</u>	<u>B/ 545,795</u>	<u>B/ 92,939</u>	<u>B/ 59,424,764</u>
2013								
Costo	B/ 2,396,366	B/ 166,107	B/ 129,750	B/ 63,833,316	B/ 67,740	B/ 658,382	B/ 99,240	B/ 67,350,901
Depreciación acumulada	-	(115,013)	(72,682)	(5,841,203)	(45,594)	(47,196)	(3,820)	(6,125,508)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2013	<u>B/ 2,396,366</u>	<u>B/ 51,094</u>	<u>B/ 57,068</u>	<u>B/ 57,992,113</u>	<u>B/ 22,146</u>	<u>B/ 611,186</u>	<u>B/ 95,420</u>	<u>B/ 61,225,393</u>

Generadora Pedregalito, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

10. Otros Activos

Los otros activos se detallan de la siguiente manera:

	2014	2013
Adelanto a proveedores	B/. 4,030	B/. 97,680
Adelanto en compras de terrenos	49,000	150,467
Depósito de garantía	37	387
Otros	<u>18,079</u>	<u>148,268</u>
	71,146	396,802
Menos: Porción circulante	<u>53,030</u>	<u>381,406</u>
Porción a largo plazo	<u>B/. 18,116</u>	<u>B/. 15,396</u>

11. Cuentas por Pagar

Las cuentas por pagar se presentan a continuación:

	2014	2013
Contratistas	B/. -	B/. 54,376
Suplidores	290,794	546,089
Intereses por pagar	7,129	10,185
Otros	<u>1,956</u>	<u>10,755</u>
	<u>B/. 299,879</u>	<u>B/. 621,405</u>

Generadora Pedregalito, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

12. Saldos con Compañías Relacionadas

Los saldos con compañías relacionadas se presentan a continuación:

	2014	2013
Cuentas por cobrar		
Hydro Caisán, S. A.	B/. 483,400	B/. -
Generadora Río Chico, S. A.	<u>1,788,564</u>	<u>13,609,432</u>
	<u>B/. 2,271,964</u>	<u>B/. 13,609,432</u>
Cuentas por pagar		
Panama Power Holdings, Inc. (accionista)	B/. 25,750,915	B/. 26,659,578
Panama Power Management Services, S. A.	16,792	43,845
Hydro Caisán, S. A.	<u>38,838,821</u>	<u>-</u>
	64,606,528	26,703,423
Menos: Porción circulante	<u>4,516,792</u>	<u>3,543,845</u>
Porción no circulante	<u>B/. 60,089,736</u>	<u>B/. 23,159,578</u>

El 30 de septiembre de 2014, Hydro Caisán y Generadora Pedregalito, S. A. suscribieron un Acuerdo de Reembolso entre Afiliadas, mediante el cual Generadora Pedregalito, S. A. se compromete a rembolsar a Hydro Caisán, S. A. todos los costos relacionados a su porción pro-rata sobre B/.39,484,514 de la emisión de bonos públicos por un total de B/.90,000,000 autorizada a Hydro Caisán, S. A. incluyendo pero no limitado a intereses, comisiones de estructuración, suscripción, agencia de pago y fiduciario, inscripción de hipotecas en registro público, abogados, y aporte proporcional de fondos para constitución de cuenta de reserva de servicio de la deuda, mientras se encuentre vigente el Financiamiento. La cuenta por pagar a Hydro Caisán, S. A. se presenta neta de dichos costos. El producto de la emisión de bonos públicos en referencia autorizada a Hydro Caisán, S. A. fue utilizado para, entre otros, refinanciar la deuda existente de Generadora Pedregalito, S. A. (véase Nota 13).

El valor razonable de dicha deuda es de B/.39,960,245, determinado en base de flujos descontados de caja utilizando una tasa del 6.282% y está incluido en el Nivel 2 de la jerarquía del valor razonable.

Generadora Pedregalito, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

12. Saldos con Compañías Relacionadas (Continuación)

En abril de 2011, Generadora Pedregalito, S. A. y Generadora Río Chico, S. A. suscribieron un Acuerdo de Reembolso entre Afiliadas, mediante el cual Generadora Río Chico, S. A. se compromete a rembolsar a Generadora Pedregalito, S. A. todos los costos relacionados a su porción pro-rata sobre B/.7,400,000 de la Serie “A” de la emisión de bonos públicos autorizada a Generadora Pedregalito, S. A., incluyendo pero no limitado a intereses, comisiones de estructuración, suscripción, agencia de pago y fiduciario, inscripción de hipotecas en registro público, abogados, mientras se encuentre vigente el financiamiento.

Con fecha de 26 de diciembre de 2012 se suscribió una enmienda de incremento a dicho Acuerdo de Reembolso mediante el cual Generadora Río Chico, S. A. se compromete a rembolsar, todos los costos relacionados a su porción pro-rata sobre B/.4,480,000 de la Serie “B” de la emisión de bonos públicos autorizada a Generadora Pedregalito, S. A. La totalidad de los B/.11,880,000 fue aportada por Generadora Pedregalito, S. A. a su compañía relacionada Generadora Río Chico, S. A. con el producto de aportes realizados mediante financiamiento bancario otorgado para la construcción de ambas centrales.

El 30 de septiembre de 2014, el saldo de las obligaciones bajo dicho acuerdo fue cancelado con el producto de una nueva emisión de bonos realizada por la afiliada Hydro Caisán, S. A. para refinanciar entre otros la deuda corporativa existente de Generadora Pedregalito, S. A., Generadora Río Chico, S. A. y Generadora Alto Valle, S. A. (31 de diciembre de 2013: B/.10,918,000) (véase Nota 14). Este Acuerdo fue cancelado el 30 de septiembre 2014.

13. Bonos por Pagar

El saldo de los bonos por pagar neto de los costos de financiamiento diferido se detalla así:

	2014	2013
Bonos Corporativos, Serie “A” con vencimiento el 30 de junio de 2018	B/. -	B/. 30,450,000
Bonos Corporativos, Serie “B” con vencimiento el 20 de junio de 2022	<u>-</u>	<u>25,000,000</u>
Costos de financiamiento diferidos, neto	<u>-</u>	<u>55,450,000</u> <u>(838,524)</u>
Menos: Porción circulante	<u>-</u>	<u>54,611,476</u> <u>4,369,659</u>
Porción a largo plazo	<u>B/. -</u>	<u>B/. 50,241,817</u>

Generadora Pedregalito, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

13. Bonos por Pagar (Continuación)

La estructura de vencimiento de los bonos por pagar se detalla a continuación:

	2014	2013
1 año	B/. -	B/. 4,550,000
2 a 5 años	-	25,900,000
Más de 5 años	-	25,000,000
	<u>B/. -</u>	<u>B/. 55,450,000</u>

El detalle de los costos de financiamiento diferidos se presenta a continuación:

	2014	2013
Saldo neto al inicio del período	B/. 838,524	B/. 1,009,625
Adiciones	-	9,240
Amortización del año	(135,256)	(180,341)
Reestructuración de deuda	<u>(703,268)</u>	<u>-</u>
Saldo neto al final del año	<u>B/. -</u>	<u>B/. 838,524</u>

Con fecha efectiva 30 de septiembre de 2014, Generadora Pedregalito, S. A. ejerció la opción de redimir anticipadamente la totalidad de los bonos corporativos emitidos y en circulación con el producto de una nueva emisión de bonos públicos por un total de B/.90,000,000 autorizada a la afiliada Hydro Caisán, S. A. (véase Nota 12).

La Compañía mantenía obligaciones producto de bonos corporativos, respaldados por fianzas solidarias de Panama Power Holdings, Inc. y Generadora Río Chico, S. A. y por un Fideicomiso de Garantía, en beneficio de los bonohabientes, cuyo fiduciario es BG Trust, Inc., al cual fueron cedidos la totalidad de los activos correspondientes a bienes muebles e inmuebles del Emisor y de Generadora Río Chico, S. A., sus respectivos contratos, cuentas por cobrar, depósitos bancarios, cartas de crédito de garantía, los seguros de operación y la hipoteca sobre la concesión para la generación de ambos proyectos.

Los bonos formaban parte de una emisión por hasta B/.60,000,000 estructurada por Banco General, S. A. para financiar la construcción de los Proyectos Pedregalito 1 y Pedregalito 2. Dicha emisión fue aprobada mediante Resolución No.124-11 de 20 de abril de 2011 por la Superintendencia de Mercado de Valores (antes Comisión Nacional de Valores), en dos Series por B/.35,000,000 y B/.25,000,000, respectivamente. Mediante Resolución CNV No.433-11 del 20 de diciembre de 2011, la Superintendencia del Mercado de Valores aprobó la modificación a ciertos términos y condiciones de los bonos, incluyendo un período de gracia para la Serie “A” y ciertos ajustes a las razones financieras.

Generadora Pedregalito, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

13. Bonos por Pagar (Continuación)

Banco General, S. A. actuaba también como agente de pago, registro y transferencia de la emisión.

El pago de intereses de ambas Series era trimestral. La tasa de interés de la Serie “B” era fija de 6.75%, y la tasa de interés de la Serie “A” era variable como sigue:

Durante construcción:

LIBOR (1) + 4.25%, con una tasa mínima de 7.00%.

Durante operaciones:

La tasa de interés será calculada en base a la relación entre Deuda Total y EBITDA conforme se describe en el siguiente cuadro:

Razón de Deuda Total sobre EBITDA Combinado	Tasa	Tasa Mínima
Mayor a 3.00x	LIBOR (3) + 3.75%	6.50%
Menor a 3.00x pero mayor a 2.00x	LIBOR (3) + 3.50%	6.00%
Menor a 2.00x	LIBOR (3) + 3.25%	5.50%

Como parte de las obligaciones bajo los bonos corporativos, La Compañía y Generadora Río Chico, S. A. se obligaron a cumplir con todos los aspectos ambientales, técnicos y comerciales requeridos para la construcción y operación de las plantas, a restricciones sobre la venta y endeudamiento no permitido sobre sus activos, y al cumplimiento de ciertas razones financieras de acuerdo a lo establecido en el prospecto. La Compañía debió mantener una cuenta de Reserva sobre el Servicio de la Deuda con los fondos depositados y disponibles para cubrir un semestre de capital e intereses (véase Nota 6).

La Compañía pagó costos totales para la emisión de este financiamiento por B/.1,142,272, los cuales fueron diferidos y se amortizan durante el término del contrato de deuda.

La Compañía no tuvo incumplimientos de principal, intereses u otras cláusulas contractuales con relación a sus obligaciones financieras.

Generadora Pedregalito, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

14. Ingresos

Los ingresos por venta de energía están compuestos de la siguiente manera:

	2014	2013
Venta de energía - contratada	B/. 5,097,185	B/. 6,156,836
Venta de capacidad - contratada	1,542,081	1,441,116
Venta de energía - mercado ocasional	3,251,420	2,053,621
Servicios auxiliares y otros	<u>193,891</u>	<u>125,147</u>
	<u>B/. 10,084,577</u>	<u>B/. 9,776,720</u>

Ingresos por crédito fiscal y otros se detallan a continuación:

	2014	2013
Ingresos por crédito fiscal	B/. 151,400	B/. -
Otros ingresos	<u>24,277</u>	<u>5,679</u>
	<u>B/. 175,677</u>	<u>B/. 5,679</u>

15. Compromisos

Contratos de Energía

Contratos de Suministro de Potencia y Energía Asociada firmados en junio de 2011 con Empresa de Distribución Eléctrica Metro - Oeste, S. A. (EDEMET), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) y Elektra Noreste, S. A. (ENSA) que abarcan los períodos comprendidos de 2012 a 2029. El valor monómico será de B/.0.114 Kwh. Al 31 de diciembre de 2014, estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.537,611 (EDEMET), B/.165,043 (EDECHI) y B/.215,123 (ENSA).

Contratos de Suministro de Sólo Energía firmados en julio de 2012 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) y Elektra Noreste, S. A. (ENSA) que abarcan del 1 de enero de 2013 al 31 de diciembre de 2015. El precio máximo por energía contratada será de B/.0.1195 Kwh. Al 31 de diciembre de 2014, estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.1,108,567 (EDEMET), B/.227,800 (EDECHI) y B/.586,674 (ENSA).

Generadora Pedregalito, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

15. Compromisos (Continuación)

Contratos de Energía (continuación)

Contratos de Suministro de Excedente de Energía Generada firmados en julio de 2012 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), Elektra Noreste, S. A. (ENSA) que abarcan los períodos comprendidos del 1 de julio de 2012 al 31 de diciembre de 2015. El precio por energía contratada será de B/.0.1450 Kwh. El inicio del contrato de suministro tendrá lugar el día en que inicie pruebas o el día de entrada en operación comercial de la planta.

Contratos de Suministro de Sólo Energía firmados en junio de 2013 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) y Elektra Noreste, S. A. (ENSA) que abarcan los períodos comprendidos del 1 de diciembre de 2015 al 31 de diciembre de 2027. El precio por energía contratada será de B/.0.1320 Kwh. Al 31 de diciembre de 2014, estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.559,341 (EDEMET), B/.189,608 (EDECHI) y B/.233,470 (ENSA).

Contratos de suministro de Sólo Energía firmados en enero de 2014 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A. (EDEMET), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) y Elektra Noreste, S. A. (ENSA) que abarcan los períodos comprendidos del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2016. El precio máximo por energía contratada será de B/.0.1325 Kwh. Al 31 de diciembre de 2014, estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.180,644 (EDEMET), B/.21,802 (EDECHI) y B/.109,009 (ENSA).

16. Impuesto sobre la Renta

De acuerdo con las disposiciones fiscales vigentes en la República de Panamá, las ganancias obtenidas por la Compañía por operaciones locales están sujetas al pago del impuesto sobre la renta.

El gasto de impuesto sobre la renta está basado en el mayor de los siguientes cálculos:

- a. La tarifa de impuesto sobre la renta vigente sobre la utilidad fiscal.
- b. La renta neta gravable que resulte de aplicar al total de ingresos gravables el 4.67% por la tasa del impuesto sobre la renta vigente.

Generadora Pedregalito, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

16. Impuesto sobre la Renta (Continuación)

En el caso de que por razón del impuesto sobre la renta, el contribuyente incurra en pérdidas o que la tasa efectiva sea superior a la tasa impositiva vigente, el mismo podrá elevar una solicitud ante la Dirección General de Ingresos de no aplicación del impuesto mínimo alterno y en su defecto, que se acepte el pago del impuesto sobre la renta en base al método tradicional.

A partir del 1 de enero de 2010, fecha de entrada en vigencia del Artículo 9 de la Ley 8 de 15 de marzo de 2010, el cual modifica el Artículo 699 del Código Fiscal, se establece que las personas jurídicas cuya principal actividad sea la generación y distribución de energía eléctrica, pagarán el impuesto sobre la renta a la tarifa del 30%, la suma mayor que resulte entre: (1) la renta neta gravable calculada por el método establecido en el Título I del Libro Cuarto del Código Fiscal, o (2) la renta neta gravable que resulte de aplicar al total de ingresos gravables el 4.67%. La tarifa del impuesto sobre la renta será reducida al 27.5% a partir del 1 de enero de 2012, y al 25% a partir del 1 de enero de 2014.

El impuesto sobre la renta difiere del monto calculado aplicando la tasa de impuesto vigente 25% (2013: 27.5%), debido al efecto de las siguientes partidas:

	2014	2013
Impuesto sobre la renta a la tasa vigente	B/. -	B/. -
Ajuste de impuesto sobre la renta de 2013	<u>125,630</u>	<u>-</u>
Gasto de impuesto sobre la renta	<u>B/. (125,630)</u>	<u>B/. -</u>

Para los períodos de doce meses terminado el 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Compañía no generó renta gravable, en consecuencia, una provisión para impuesto sobre la renta no fue requerida.

Al 31 de diciembre de 2013, la Compañía realizó ambos cálculos del impuesto sobre la renta, método tradicional, como el cálculo alternativo del impuesto sobre la renta CAIR). No obstante, la Compañía presentó ante la Dirección General de Ingresos la solicitud de no aplicación de CAIR, dado que la Compañía presentó una pérdida neta. Mediante Resolución No.201-832 del 17 de octubre 2014 la Dirección Nacional de Ingresos rechazó dicha solicitud, por consiguiente, la Compañía estableció el gasto de este impuesto en sus libros para el año 2014.

Generadora Pedregalito, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

16. Impuesto sobre la Renta (Continuación)

Crédito Fiscal por Inversión Directa

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”, las compañías dedicadas a las actividades de generación en los términos expuestos en la Ley, gozarán de los siguientes beneficios fiscales:

- Exoneración del impuesto de importación, aranceles, tasas, contribuciones y gravámenes que pudiesen causarse por la importación de equipos, máquinas, materiales, repuestos y demás que sean necesarios para la construcción, operación y mantenimiento de sistemas de generación.
- Dichas compañías podrán optar por adquirir del Estado un incentivo fiscal equivalente hasta el 25% de la inversión directa en el respectivo proyecto, con base en la reducción de toneladas de emisión de dióxido de carbono equivalentes por año, calculados por el término de la concesión; el cual podrá ser utilizado para el pago de impuesto sobre la renta liquidado en la actividad sobre 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, exenciones y créditos fiscales establecidos en otras leyes.

Mediante Resolución No. 201-86 del 6 de enero de 2014, notificada a la Compañía el 5 de mayo de 2014, la Dirección General de Ingresos otorgó la autorización para el reconocimiento de estos incentivos fiscales por un monto de B/.14,154,507, correspondiente al 25% de la inversión directa realizada en el Proyecto Hidroeléctrico Pedregalito 1. Dicho crédito fiscal es aplicable como pago del 50% del impuesto sobre la renta causado en el período fiscal, hasta un máximo de diez años a partir de la entrada en operación comercial del proyecto (24 de diciembre de 2011) o hasta que el 100% del crédito sea consumido, lo que ocurra primero.

Debido al beneficio fiscal recibido, no le es permitido a la Compañía reconocer como deducible, el 25% del gasto de depreciación correspondiente a la inversión directa en la obra. La Compañía ha iniciado el uso de este crédito fiscal mediante la presentación de declaración de renta rectificativa para el periodo fiscal 2012, y ha registrado el monto estimado actual que se espera sea amortizado durante la vida del mismo. Este monto será revisado anualmente para reflejar las condiciones esperadas de la industria.

Generadora Río Chico, S. A.

**Informe y Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

Generadora Río Chico, S. A.

Índice para los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

	Páginas
Informe de los Auditores Independientes	1 - 2
Estados Financieros:	
Balance General	3
Estado de Resultados	4
Estado de Cambios en el Patrimonio	5
Estado de Flujos de Efectivo	6
Notas a los Estados Financieros	7 - 26



Informe de los Auditores Independientes

A la Junta Directiva y Accionista de
Generadora Río Chico, S. A.

Hemos auditado los estados financieros que se acompañan de Generadora Río Chico, S. A. (“la Compañía”), que comprenden el balance general al 31 de diciembre de 2014, y los estados de resultados, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y notas, que comprenden un resumen de las políticas de contabilidad más significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, y por el control interno que la Administración determine sea necesaria para permitir la preparación de estados financieros libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Esas Normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y que planifiquemos y ejecutemos la auditoría para obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de errores significativos.

Una auditoría incluye realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los importes y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de errores significativos en los estados financieros, ya sea debido a fraude o error. Al realizar estas evaluaciones de riesgo el auditor considera el control interno relevante para la preparación y presentación razonable por parte de la entidad de los estados financieros, con el objeto de diseñar los procedimientos de auditoría que son apropiados de acuerdo a las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría incluye también, evaluar lo apropiado de las políticas de contabilidad utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones de contabilidad efectuadas por la Administración, así como evaluar la presentación de conjunto de los estados financieros.



A la Junta Directiva y Accionista de
Generadora Río Chico, S. A.
Página 2

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

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros que se acompañan presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de la Compañía al 31 de diciembre de 2014, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

A handwritten signature in cursive script that reads "PricewaterhouseCoopers".

2 de marzo de 2015

Panamá, República de Panamá

Generadora Río Chico, S. A.

Balance General 31 de diciembre de 2014

	2014	2013
Activos		
Activos circulantes		
Efectivo	B/. 829,667	B/. 1,592,301
Cuentas por cobrar (Nota 5)	1,152,410	1,200,753
Inventario de repuestos y suministros	167,668	154,700
Gastos pagados por adelantado (Nota 7)	418,733	139,569
Crédito fiscal por inversión (Nota 14)	426,081	-
Otros activos (Nota 10)	<u>43,927</u>	<u>192,754</u>
Total de activos circulantes	<u>3,038,486</u>	<u>3,280,077</u>
Activos no circulantes		
Propiedad, planta y equipo, neto (Nota 8)	31,055,367	32,024,197
Cuentas por cobrar - compañía relacionada (Nota 6)	316,340	-
Activos intangibles, neto (Nota 9)	45,355	18,748
Crédito fiscal por inversión (Nota 14)	2,056,330	-
Otros activos (Nota 10)	<u>7,341</u>	<u>1,000</u>
Total de activos no circulantes	<u>33,480,733</u>	<u>32,043,945</u>
Total de activos	<u>B/. 36,519,219</u>	<u>B/. 35,324,022</u>
Pasivos y Patrimonio		
Pasivos circulantes		
Cuentas por pagar (Nota 11)	B/. 185,900	B/. 1,280,120
Cuentas por pagar - compañías relacionadas (Nota 6)	3,509,792	1,503,596
Ingreso diferido por crédito fiscal en inversión (Nota 14)	426,081	-
Otros pasivos	<u>33,237</u>	<u>22,634</u>
Total de pasivos circulantes	<u>4,155,010</u>	<u>2,806,350</u>
Pasivo no circulante		
Cuentas por pagar - compañías relacionadas (Nota 6)	23,894,912	27,902,530
Ingreso diferido por crédito fiscal en inversión (Nota 14)	2,056,330	-
Otros pasivos	<u>12,935</u>	<u>-</u>
Total de pasivos no circulantes	<u>25,964,177</u>	<u>27,902,530</u>
Total de pasivos	<u>30,119,187</u>	<u>30,708,880</u>
Patrimonio		
Acciones comunes con valor nominal de B/.1 cada una; emitidas y en circulación: 5,000 acciones	5,000	5,000
Capital adicional pagado	1,000,000	1,000,000
Impuesto complementario	(170,923)	(100,053)
Utilidades no distribuidas	<u>5,565,955</u>	<u>3,710,195</u>
Total de patrimonio	<u>6,400,032</u>	<u>4,615,142</u>
Total de pasivos y patrimonio	<u>B/. 36,519,219</u>	<u>B/. 35,324,022</u>

Las notas en las páginas 7 a 26 son parte integral de estos estados financieros.

Generadora Río Chico, S. A.

Estado de Resultados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	2014	2013
Ingresos		
Venta de energía (Nota 12)	<u>B/. 6,570,035</u>	<u>B/. 6,412,036</u>
Costos de Energía		
Compras de energía y costos asociados	2,107,016	1,364,729
Cargo de transmisión	<u>207,245</u>	<u>85,382</u>
Total de costos de energía	<u>2,314,261</u>	<u>1,450,111</u>
Utilidad de energía	<u>4,255,774</u>	<u>4,961,925</u>
Ingresos por crédito fiscal y otros (Notas 12 y 14)	1,007,293	65
Gastos Operativos		
Depreciación y amortización (Notas 8 y 9)	1,220,441	1,178,108
Operación y mantenimiento	353,550	442,882
Generales y administrativos	<u>735,418</u>	<u>659,688</u>
Total de gastos operativos	<u>2,309,409</u>	<u>2,280,678</u>
Utilidad antes de costos financieros	<u>2,953,658</u>	<u>2,681,312</u>
Costos Financieros, Neto		
Costos financieros	719,578	778,622
Ingresos financieros	<u>(2,380)</u>	<u>(1,846)</u>
Total de costos financieros, neto	<u>717,198</u>	<u>776,776</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	2,236,460	1,904,536
Impuesto sobre la renta (Nota 14)	<u>(380,700)</u>	<u>(597,353)</u>
Utilidad neta	<u>B/. 1,855,760</u>	<u>B/. 1,307,183</u>

Las notas en las páginas 7 a 26 son parte integral de estos estados financieros.

Generadora Río Chico, S. A.

Estado de Cambios en el Patrimonio Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	<u>Acciones Comunes</u>	<u>Capital Adicional Pagado</u>	<u>Impuesto Complementario</u>	<u>Utilidades no Distribuidas</u>	<u>Total</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2012	B/. 5,000	B/. 1,000,000	B/. (10,368)	B/. 2,403,012	B/. 3,397,644
Impuesto complementario	-	-	(89,685)	-	(89,685)
Utilidad neta	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>1,307,183</u>	<u>1,307,183</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2013	5,000	1,000,000	(100,053)	3,710,195	4,615,142
Impuesto complementario	-	-	(70,870)	-	(70,870)
Utilidad neta	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>1,855,760</u>	<u>1,855,760</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2014	<u>B/. 5,000</u>	<u>B/. 1,000,000</u>	<u>B/. (170,923)</u>	<u>B/. 5,565,955</u>	<u>B/. 6,400,032</u>

Las notas en las páginas 7 a 26 son parte integral de estos estados financieros.



Generadora Río Chico, S. A.

Estado de Flujos de Efectivo Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	2014	2013
Flujos de efectivo de las actividades de operación		
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	B/. 2,236,460	B/. 1,904,536
Ajustes para conciliar la utilidad antes del impuesto sobre la renta con el efectivo neto provisto por las actividades de operación:		
Gastos de intereses	710,303	778,214
Ingresos por crédito fiscal	(1,004,937)	-
Depreciación (Nota 8)	1,220,048	1,177,715
Amortización de activo intangible (Nota 10)	393	393
Cambios netos en activos y pasivos de operación:		
Cuentas por cobrar	48,343	51,212
Inventario de repuestos y consumibles	(12,968)	(23,420)
Gastos pagados por adelantado	(62,337)	-
Otros activos	142,486	121,164
Otros pasivos	23,538	1,408
Cuentas por pagar	(260,947)	(21,271)
Intereses pagados	(708,447)	(776,212)
Impuesto sobre la renta pagado	(298,764)	(785,234)
	<u>2,033,171</u>	<u>2,428,505</u>
Efectivo neto provisto por las actividades de operación		
	<u>2,033,171</u>	<u>2,428,505</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión		
Adiciones de propiedad, planta y equipo	(380,173)	(277,382)
Adquisición de activo intangible	(27,000)	-
	<u>(407,173)</u>	<u>(277,382)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		
	<u>(407,173)</u>	<u>(277,382)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento		
Impuesto complementario	(70,870)	(89,685)
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	(2,317,762)	(555,735)
	<u>(2,388,632)</u>	<u>(645,420)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento		
	<u>(2,388,632)</u>	<u>(645,420)</u>
(Disminución) aumento neto en el efectivo	(762,634)	1,505,703
Efectivo al inicio del año	<u>1,592,301</u>	<u>86,598</u>
Efectivo al final del año	<u>B/. 829,667</u>	<u>B/. 1,592,301</u>

Las notas en las páginas 7 a 26 son parte integral de estos estados financieros.

Generadora Río Chico, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre 2014

1. Información General

Generadora Río Chico, S. A. (la “Compañía”) fue constituida el 26 de octubre de 2006, mediante Escritura Pública No.26,216 de acuerdo con las leyes de la República de Panamá. Su principal actividad es llevar a cabo el negocio de generación de energía eléctrica. La Compañía inició operaciones en enero de 2007 y es una subsidiaria 100% poseída por Panama Power Holdings, Inc.

La Compañía suscribió contrato de concesión con la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) con fecha de refrendo por parte de la Contraloría General de la República del 29 de abril de 2011, el cual otorga el derecho para la construcción, instalación, operación y mantenimiento de la central hidroeléctrica de Pedregalito 2. La Compañía mantiene fianza de cumplimiento a favor de la ASEP y/o Contraloría General de la República, por un monto de B/.85,000. La Compañía mantiene el soporte financiero de la tenedora Panama Power Holdings, Inc. para realizar sus operaciones.

Generadora Río Chico, S. A. inició la generación de energía en octubre de 2011, mediante la entrada al Sistema Interconectado Nacional.

La oficina principal de la Compañía se encuentra ubicada en Avenida de la Rotonda, Costa del Este, Torre V (Torre Bladex), Piso 9, en la Ciudad de Panamá, República de Panamá.

Estos estados financieros fueron aprobados para su emisión por la Administración el 2 de marzo de 2015.

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Significativas

Las principales políticas de contabilidad aplicadas en la preparación de los estados financieros se presentan a continuación. Estas políticas de contabilidad fueron utilizadas consistentemente con el período anterior, a menos que se indique lo contrario.

Base de Preparación

Estos estados financieros han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), sobre la base de costo histórico.

La preparación de los estados financieros de conformidad con NIIF requiere el uso de ciertas estimaciones de contabilidad críticas. También, requiere que la Administración use su juicio en el proceso de la aplicación de las políticas de contabilidad de la Compañía. Las áreas que involucran alto grado de juicio o complejidad, o áreas donde los supuestos y estimaciones son significativos para los estados financieros, se revelan en la Nota 4.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre 2014**

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

Base de Preparación (continuación)

(a) Nuevas normas, enmiendas o interpretaciones adoptadas por la Compañía

Las siguientes enmiendas e interpretaciones han sido adoptadas por la Compañía (por primera vez para el año financiero que inició el 1 de enero de 2014:

- Enmienda a la NIC 32, “Instrumentos Financieros: Información a Revelar” sobre compensación de activos y pasivos. Esta enmienda clarifica que el derecho a compensar no puede ser contingente en un evento futuro. La misma debe ser legalmente exigible para todas las contrapartes en el curso normal del negocio, así también como en un evento de incumplimiento, insolvencia o bancarrota. Esta enmienda también considera los mecanismos de liquidación. La enmienda no tuvo un efecto significativo en los estados financieros de la Compañía.
- Enmienda a la NIC 36, “Deterioro en el Valor de los Activos” en las revelaciones del importe recuperable sobre activos no financieros. Esta enmienda remueve algunas revelaciones de los importes recuperables de las unidades generadoras de efectivo (UGEs) que han sido incluidas en la NIC 36 por la emisión de la NIIF 13.
- CINIIF 21, “Gravámenes”, establece los criterios para el reconocimiento de un pasivo para pagar un gravamen, si ese pasivo está dentro del alcance de la NIC 37. La interpretación aclara que el suceso que da origen a la obligación de pagar un gravamen es la actividad que produce el pago del gravamen y cuando debe ser contabilizada dicha obligación. La Compañía no está sujeta actualmente a gravámenes significativos, por ende, el impacto en la Compañía no es material.

Otras normas, enmiendas e interpretaciones que son efectivas para el año que inició el 1 de enero de 2014 no son materiales para la Compañía.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre 2014**

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

Base de Preparación (continuación)

(b) Nuevas normas, enmiendas e interpretaciones que no han sido adoptadas

Un número de nuevas normas y enmiendas a las normas e interpretaciones que son efectivas para los períodos anuales que inician después del 1 de enero de 2014, y que no han sido aplicadas en la preparación de estos estados financieros. Ninguna de estas normas se espera que tengan un efecto significativo en los estados financieros de la Compañía, excepto por las que se detallan a continuación:

- NIIF 9, “Instrumentos Financieros”. Se refiere a la clasificación, reconocimiento y medición de los activos y pasivos financieros. La versión completa de la NIIF 9 fue emitida en julio de 2014. La misma reemplaza la NIC 39 en todos los aspectos relacionados con la clasificación y medición de los instrumentos financieros. La NIIF 9 mantiene pero simplifica los modelos mixtos de medición y establecer tres categorías primarias de medición para los activos financieros: costo amortizado, valor razonable a través de resultados integrales y valor razonable a través de ganancias o pérdidas. Las bases de clasificación dependen del modelo de negocios de la entidad y de las características de los flujos de efectivo contractuales del activo financiero. Se requiere que las inversiones en instrumentos de capital sean medidas a valor razonable a través de ganancias o pérdidas con la opción irrevocable al inicio de presentar los cambios en el valor razonable en otros resultados integrales no reciclando. Existe ahora un nuevo modelo de pérdidas de crédito esperadas que reemplaza el modelo de deterioro de pérdida incurrida usado en NIC 39. Para los pasivos financieros no se presentaron cambios en la clasificación y medición, excepto por el reconocimiento de los cambios en el riesgo de crédito propio en otros resultados integrales, para los pasivos designados al valor razonable a través de pérdidas y ganancias. La NIIF 9 suaviza los requerimientos de la efectividad de la cobertura reemplazando la línea delgada para la prueba de efectividad de cobertura. La misma requiere una relación económica entre el ítem cubierto y el instrumento de cobertura y que el “ratio de cobertura” sea el mismo que el que utiliza la administración para los propósitos de administración de riesgos. Documentación contemporánea se requiere aún, pero es diferente a la que se prepara actualmente bajo NIC 39. Esta norma es efectiva para los períodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2018. La adopción anticipada es permitida. La Compañía todavía está en proceso de evaluar el impacto total de la NIIF 9.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre 2014**

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

Base de Preparación (continuación)

(b) *Nuevas normas, enmiendas e interpretaciones que no han sido adoptadas (continuación)*

- NIIF 15 “Ingresos de Contratos con Clientes” trata sobre el reconocimiento de ingresos y establece los principios para la presentación de información útil para los usuarios de los estados financieros sobre la naturaleza, cantidad, oportunidad e incertidumbre del ingreso y los flujos de efectivo que surgen de los contratos con clientes. El ingreso es reconocido cuando un cliente obtiene el control de un bien o servicio y tiene la habilidad para dirigir el uso y obtener beneficios de esos bienes o servicios. Esta norma reemplaza la NIC 18 “Ingresos” y la NIC 11 “Contratos de Construcción” y las interpretaciones relacionadas. Esta norma es efectiva para períodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2017 y se permite la aplicación anticipada. La Compañía está evaluando el impacto de la NIIF 15.

No hay otras NIIF o interpretaciones CINIIF que no sean efectivas todavía y que se espere que tengan un efecto significativo sobre la Compañía.

Unidad Monetaria

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 o moneda funcional.

Activos Financieros

La Compañía clasifica sus activos financieros en la categoría de préstamos y cuentas por cobrar. La clasificación depende del propósito para el cual este activo financiero fue adquirido. La Administración determina la clasificación de los activos financieros en el registro inicial de reconocimiento.

Los préstamos y cuentas por cobrar son activos financieros no-derivados con pagos fijos y determinables que no son cotizables en el mercado activo. Los préstamos y cuentas por cobrar con vencimientos menores a 12 meses son incluidos en los activos circulantes.

Los activos financieros de la Compañía comprenden cuentas por cobrar - clientes y otros y efectivo en el balance general.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre 2014**

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

Efectivo

Para propósitos del estado de flujos de efectivo, la Compañía considera como efectivo, el efectivo, los efectos de caja y los depósitos a la vista en instituciones financieras.

Cuentas por Cobrar

Las cuentas por cobrar son reconocidas inicialmente al valor razonable y subsecuentemente son medidas al costo amortizado utilizando el método de interés efectivo, menos la provisión para deterioro de cuentas por cobrar, si aplica. Una provisión para deterioro de cuentas por cobrar es establecido cuando existe evidencia objetiva de que la Compañía no será capaz de cobrar el saldo adeudado de acuerdo a los términos original (más de 30 días desde la presentación de la factura al cliente). La experiencia en cobrabilidad de la Compañía y alguna circunstancia extraordinaria que pudiese afectar la habilidad de que los clientes puedan cumplir con sus obligaciones, son consideradas indicadores del deterioro de una cuenta por cobrar.

La provisión determinada es cargada a los resultados del período y acreditada a la provisión para deterioro de cuentas por cobrar. Las cuentas incobrables son cargadas contra la reserva.

Inventarios

Los inventarios, que consisten en repuestos, materiales y suministros, son presentados al costo o valor de realización, el que sea menor. El costo de inventarios de los repuestos, materiales y suministros es determinado utilizando el método de costo promedio. Cada año, la Compañía evalúa la necesidad de registrar cualquier ajuste para deterioro u obsolescencia de inventario.

Propiedad, Planta y Equipo

La propiedad, planta y equipo están valorados al costo de adquisición menos depreciación acumulada y cualquier ajuste por deterioro.

Las erogaciones son capitalizadas solamente cuando aumentan los beneficios económicos del activo. Todas las demás erogaciones se reconocen en el estado de resultados en la medida que se incurren.

El terreno no se deprecia. La depreciación se determina utilizando el método de línea recta, con base en vida útil estimada de los activos respectivos. La vida útil estimada de los activos es como se sigue:

Planta y equipo	20 a 40 años
Mobiliario y equipo	3 a 5 años
Equipo rodante	3 a 5 años
Equipos menores	3 a 5 años
Mejoras	10 años

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre 2014**

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

Propiedad, Planta y Equipo (continuación)

Los valores residuales de los activos y las vidas útiles son revisados, y ajustados si es apropiado, a cada fecha del balance general.

El valor en libros de un activo es rebajado inmediatamente a su monto recuperable si el valor en libros del activo es mayor que su monto recuperable estimado.

Las ganancias o pérdidas en disposiciones son determinadas comparando el producto con el valor en libros y son reconocidas en el estado de resultados.

Activos Intangibles

Servidumbre

La servidumbre (derecho de uso) se presenta en el balance general, al costo menos la amortización acumulada. La amortización se calcula bajo el método de línea recta para asignar el costo de estos derechos a su vida útil estimada de 50 años.

Deterioro del Valor de Activos

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

Cuentas por Pagar

Las cuentas por pagar son reconocidas inicialmente al valor razonable y subsecuentemente medidas al costo amortizado.

Impuesto sobre la Renta

El impuesto sobre la renta estimado es el impuesto a pagar sobre la renta gravable para el año, utilizando la tasa de impuesto vigente a la fecha del balance general y cualquier otro ajuste del impuesto sobre la renta de años anteriores.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre 2014**

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

Impuesto sobre la Renta (continuación)

El impuesto sobre la renta diferido se reconoce sobre las diferencias temporarias que resultan entre las bases fiscales de los activos y pasivos y sus importes en libros en los estados financieros. Sin embargo, los pasivos por impuestos diferidos no se reconocen si surgen del reconocimiento inicial de la plusvalía; el impuesto sobre la renta diferido no se contabiliza si se deriva del reconocimiento inicial de un activo o pasivo en una transacción distinta de una combinación de negocios que en el momento de la transacción no afecta ni al resultado contable ni a la ganancia o pérdida. El impuesto diferido se determina usando tasas impositivas que han sido promulgadas o sustancialmente promulgadas a la fecha del balance y que se esperan aplicar cuando el correspondiente activo por impuesto diferido se realice o el pasivo por impuesto diferido se liquide.

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.

Acciones de Capital

Se clasifican como instrumentos de capital ciertos instrumentos financieros, de acuerdo con los términos contractuales de dichos instrumentos. Las acciones preferidas que no son redimibles a una fecha específica a opción del accionista y que no conlleva a obligaciones de dividendos, se presentan como acciones de capital. Esos instrumentos financieros son presentados como un componente dentro del patrimonio.

Los costos de originación directamente atribuibles a la emisión del instrumento de capital son deducidos del costo original de dichos instrumentos.

Reconocimiento de Ingresos

Venta de energía

La Compañía reconoce los ingresos en los períodos en que entrega la electricidad y provee capacidad de generación. Los precios contratados son facturados en conformidad con las provisiones aplicables a los contratos de venta de energía y las ventas del mercado ocasional son facturadas de conformidad con los precios prevalecientes del mercado. La unidad de medida de los precios de contrato es el megavatio MW.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre 2014**

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

Reconocimiento de Ingresos (continuación)

Venta de energía

Los siguientes criterios deben ser cumplidos para reconocer los ingresos: (1) evidencia persuasiva de que existe el acuerdo; (2) la entrega ha ocurrido o el servicio ha sido provisto; (3) el precio al comprador es fijo o determinable; y (4) el cobro está razonablemente asegurado. Los ingresos son medidos a su valor razonable basados en la consideración recibida o que se recibirá por la venta de energía.

Ingresos y Gastos por Intereses

Los ingresos y gastos por intereses son reconocidos en el estado de resultados, para todos los instrumentos financieros presentados a costo amortizado usando el método de tasa de interés efectiva.

El método de tasa de interés efectiva es un método de cálculo del costo amortizado de un activo o un pasivo financiero y de imputación del ingreso o gasto financiero a lo largo del plazo relevante. Cuando se calcula la tasa de interés efectiva, la Compañía estima los flujos futuros de efectivo considerando todos los términos contractuales del instrumento financiero (por ejemplo, opciones de prepago), pero no considera las pérdidas futuras de crédito. El cálculo incluye todas las comisiones y cuotas pagadas o recibidas entre las partes del contrato que son parte integral de la tasa de interés efectiva, los costos de transacción y cualquier otra prima o descuento. Los costos de transacción son los costos de originación, directamente atribuibles a la adquisición, emisión o disposición de un activo o pasivo.

Crédito Fiscal por Inversión

El crédito fiscal por inversión se mide al valor razonable cuando existe una seguridad razonable que se recuperará. Se reconoce como un activo contra una cuenta de ingreso diferido en el pasivo. El activo se amortiza a medida que es utilizado para compensar hasta un 50% de los pagos relacionados al impuesto sobre la renta, y el ingreso diferido por el crédito fiscal es a su vez acreditado en el estado de resultados. A la fecha del balance general, la Administración evalúa si se requiere realizar algún ajuste sobre la recuperabilidad del activo por el crédito fiscal por inversión.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre 2014**

3. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros

Factores de Riesgos Financieros

Las actividades de la Compañía están expuestas a una variedad de riesgos financieros: riesgo de mercado (incluyendo riesgo de tasa de interés), riesgo de crédito y riesgo de liquidez. El programa global de administración de riesgo de la Compañía es manejado en conjunto con el de su compañía matriz (Panama Power Holdings, Inc.), el cual se enfoca en la falta de previsibilidad de los mercados financieros y trata de minimizar los efectos adversos potenciales en el desempeño financiero de la Compañía Matriz y sus subsidiarias (el Grupo).

Riesgo de Crédito

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.

El riesgo de crédito surge de las cuentas bancarias y cuentas por cobrar.

En cuanto a las cuentas bancarias, la Compañía mantiene una concentración de sus depósitos con Banco General, S. A.

En relación a las cuentas por cobrar, la Compañía tiene una concentración de sus ventas y cuentas por cobrar con las dos compañías de distribución de electricidad que operan en la República de Panamá. Las ventas realizadas a estos clientes representan aproximadamente 78% (2013: 86%) del total de los ingresos y 77% (2013: 97%) del total de las cuentas por cobrar al cierre del año. Esta concentración del riesgo es mitigado por el hecho de que la demanda de energía eléctrica en Panamá sigue creciendo sostenidamente y que el mercado de energía está muy bien estructurado y regulado por las autoridades gubernamentales. Para cada transacción de venta se requiere una garantía y el término de pago de facturas originadas en el mercado eléctrico de Panamá se promedia en un rango de 30 a 45 días a partir de la fecha de presentación de la factura. La garantía es una carta de crédito pagadera al cobro contra cualquier evento de incumplimiento por morosidad o pago incobrable. No se ha tenido ningún evento de incumplimiento por facturas no pagadas al 31 de diciembre de 2014.

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.

El riesgo de tasas de interés se origina principalmente por préstamos bancarios y bonos por pagar a largo plazo. Asimismo, los préstamos bancarios y bonos por pagar a largo plazo que devengan tasas de interés variables exponen a la Compañía al riesgo de flujos de efectivo.

Generadora Río Chico, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre 2014

3. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros (Continuación)

Factores de Riesgos Financieros (continuación)

Riesgo de Liquidez

La siguiente tabla analiza los pasivos financieros de la Compañía por fecha de vencimiento. Dicho análisis se muestra a la fecha de vencimiento contractual y son flujos de efectivo sin descontar al valor presente del balance general. Los saldos con vencimientos de menos de un año son iguales a su valor en libros, debido a que el efecto del descuento no es significativo.

A continuación se presentan los vencimientos de los pasivos no descontados, incluyendo los intereses calculados a la fecha de vencimiento:

	<u>Menos de 1 Año</u>	<u>Más de 1 Año</u>
31 de diciembre de 2014		
Cuentas por pagar	B/. 185,900	B/. -
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	3,509,792	23,894,912
Otros pasivos	33,237	12,935
31 de diciembre de 2013		
Cuentas por pagar	B/. 1,280,120	B/. -
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	1,503,596	27,902,530
Otros pasivos	22,634	-

Administración de Riesgo de Capital

El objetivo de la Compañía en el manejo del capital es el de salvaguardar la habilidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha, con el objetivo de proveer retornos a sus accionistas y beneficios a otros acreedores y para mantener una estructura óptima de capital que reduzca el costo de capital. Para propósitos del cálculo del capital operativo, la Compañía considera como patrimonio neto tangible las cuentas por pagar - compañías relacionadas y el patrimonio.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre 2014**

3. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros (Continuación)

Factores de Riesgos Financieros (continuación)

Valor Razonable

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

Nivel 1: Precios cotizados (no ajustados) en mercados activos para activos y pasivos idénticos a la fecha de medición.

Nivel 2: Variables distintas a los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 que son observables para el activo o pasivo, ya sea directamente (es decir, como precios) o indirectamente (es decir, derivados de los precios).

Nivel 3: Variables no observables para el activo y pasivo.

La Compañía no mantiene activos y pasivos registrados a valor razonable en el balance general. Para los instrumentos financieros que no están registrados a su valor razonable en el balance general, 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 y cuentas con relacionadas.

4. Estimaciones Contables Críticas y Juicio en la Aplicación de las Políticas Contables

Las estimaciones y juicios son continuamente evaluados y están basados en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo expectativas de eventos futuros que se creen sean razonables bajo las circunstancias.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre 2014**

4. Estimaciones Contables Críticas y Juicios en la Aplicación de las Políticas Contables (Continuación)

Estimaciones e hipótesis contables críticas

Las estimaciones contables resultantes, por definición, raramente igualan a los resultados relacionados actuales. Las estimaciones e hipótesis que tienen un riesgo de causar un ajuste material a los importes de activos y pasivos dentro de los estados financieros del siguiente año se exponen a continuación.

(a) Depreciación de propiedad, planta y equipo

La Compañía realiza ajustes en la evaluación de la vida estimada de los activos y en la determinación de valores de residuos 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 de residuo y la vida útil son revisados, y ajustados de ser apropiado, al final de cada período.

(b) Impuesto sobre la renta

La Compañía está sujeta al impuesto sobre la renta en Panamá. Existe un juicio significativo que se requiere en la determinación de la provisión para impuesto sobre la renta. Cuando el resultado final de estos asuntos fiscales es diferente a los montos registrados inicialmente, dichas diferencias afectarán el impuesto corriente y las provisiones de impuesto diferido en el período en el cual se efectúe dicha determinación.

5. Cuentas por Cobrar

Las cuentas por cobrar consisten de:

	2014	2013
Clientes	<u>B/. 1,152,410</u>	<u>B/. 1,200,753</u>

Los importes de cuentas por cobrar - comerciales y otras se aproximan a su valor razonable, debido a su naturaleza de corto plazo. Todas las cuentas por cobrar deben ser cobradas en los próximos dos meses. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, no había cuentas por cobrar vencidas y deterioradas, por lo cual no se ha registrado ninguna provisión para cuentas incobrables.

Generadora Río Chico, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre 2014

6. Saldos con Compañías Relacionadas

Los saldos netos con compañías relacionadas se presentan a continuación:

	2014	2013
Cuentas por cobrar		
Hydro Caisán, S. A.	B/. <u>316,340</u>	B/. <u>-</u>
Cuentas por pagar		
Panama Power Holdings, Inc.	B/. 15,316,606	B/. 15,793,098
Panama Power Management Services, S. A.	9,792	3,596
Hydro Caisán, S. A.	10,289,742	-
Generadora Pedregalito, S. A.	<u>1,788,564</u>	<u>13,609,432</u>
	27,404,704	29,406,126
Menos: Porción circulante	<u>3,509,792</u>	<u>1,503,596</u>
Porción no circulante	B/. <u>23,894,912</u>	B/. <u>27,902,530</u>

El 30 de septiembre de 2014, Hydro Caisán y Generadora Río Chico, S. A. suscribieron un Acuerdo de Reembolso entre Afiliadas, mediante el cual Generadora Río Chico, S. A. se compromete a rembolsar a Hydro Caisán, S. A. todos los costos relacionados a su porción pro-rata sobre B/.10,281,291 de la emisión de bonos públicos por un total de B/.90,000,000 autorizada a Hydro Caisán, S. A. incluyendo pero no limitado a intereses, comisiones de estructuración, suscripción, agencia de pago y fiduciario, inscripción de hipotecas en registro público, abogados, y aporte proporcional de fondos para constitución de cuenta de reserva de servicio de la deuda, mientras se encuentre vigente el financiamiento. La cuenta por pagar a Hydro Caisán, S. A. se presenta neta de dichos costos.

El producto de la emisión de bonos públicos en referencia autorizada a Hydro Caisán, S. A. fue utilizado para, entre otros, refinanciar la deuda existente de Generadora Alto Pedregalito, S. A. que sirvió para financiar la construcción de las centrales hidroeléctricas Pedregalito 1 y Pedregalito 2.

Generadora Río Chico, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre 2014

6. Saldos con Compañías Relacionadas (Continuación)

Dicha emisión de bonos públicos está respaldada por un Fideicomiso de Garantía al cual han sido o serán cedidos la totalidad de los activos correspondientes a bienes muebles e inmuebles hipoteca sobre la concesión, todos los contratos, cesión de flujos, cuentas por cobrar, depósitos bancarios, cartas de crédito de garantía, y seguros de operación de Hydro Caisán, S. A., Generadora Pedregalito, S. A., Generadora Alto Valle, S. A. y la Compañía Generadora Río Chico, S. A. Adicionalmente la emisión cuenta con fianzas solidarias de de Panama Power Holdings, Inc., Generadora Pedregalito, S. A., Generadora Alto Valle, S. A. y la Compañía Generadora Río Chico, S. A. El valor razonable de dicha deuda es de B/.10,405,166, determinado en base de flujos descontados de caja utilizando una tasa del 6.282% y está incluido en el Nivel 2 de la jerarquía del valor razonable.

7. Gastos Pagados por Adelantado

Los gastos pagados por adelantado se detallan de la siguiente manera:

	2014	2013
Impuesto sobre la renta estimado	B/. 297,559	B/. -
Seguros	<u>121,174</u>	<u>139,569</u>
Porción circulante	<u>B/. 418,733</u>	<u>B/. 139,569</u>

Generadora Río Chico, S. A.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

8. Propiedad, Planta y Equipo

La propiedad, planta y equipo se detalla a continuación:

	<u>Terrenos</u>	<u>Mobiliario y Equipo</u>	<u>Equipo Rodante</u>	<u>Planta y Equipo</u>	<u>Herramientas y Equipos Menores</u>	<u>Mejoras</u>	<u>Total</u>
Saldo neto al 31 de diciembre de 2012	B/ 1,788,906	B/ 27,781	B/ -	B/ 31,092,071	B/ 15,772	B/ -	B/ 32,924,530
Adiciones	-	144,142	-	43,099	1,759	88,382	277,382
Depreciación	-	(36,428)	-	(1,129,777)	(6,185)	(5,325)	(1,177,715)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2013	1,788,906	135,495	-	30,005,393	11,346	83,057	32,024,197
Adiciones	100,000	2,897	27,595	220,414	-	29,267	380,173
Traslados	-	-	-	(128,955)	-	-	(128,955)
Depreciación	-	(60,168)	(5,519)	(1,136,428)	(6,322)	(11,611)	(1,220,048)
Saldo neto al 31 de diciembre de 2014	<u>B/ 1,888,906</u>	<u>B/ 78,224</u>	<u>B/ 22,076</u>	<u>B/ 28,960,424</u>	<u>B/ 5,024</u>	<u>B/ 100,713</u>	<u>B/ 31,055,367</u>
31 de diciembre de 2014							
Costo	B/ 1,888,906	B/ 184,158	B/ 27,595	B/ 32,634,629	B/ 18,964	B/ 117,649	B/ 34,871,901
Depreciación acumulada	-	(105,934)	(5,519)	(3,674,205)	(13,940)	(16,936)	(3,816,534)
Saldo neto	<u>B/ 1,888,906</u>	<u>B/ 78,224</u>	<u>B/ 22,076</u>	<u>B/ 28,960,424</u>	<u>B/ 5,024</u>	<u>B/ 100,713</u>	<u>B/ 31,055,367</u>
31 de diciembre de 2013							
Costo	B/ 1,788,906	B/ 181,261	B/ -	B/ 32,543,170	B/ 18,964	B/ 88,382	B/ 34,620,683
Depreciación acumulada	-	(45,766)	-	(2,537,777)	(7,618)	(5,325)	(2,596,486)
Saldo neto	<u>B/ 1,788,906</u>	<u>B/ 135,495</u>	<u>B/ -</u>	<u>B/ 30,005,393</u>	<u>B/ 11,346</u>	<u>B/ 83,057</u>	<u>B/ 32,024,197</u>

Generadora Río Chico, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre 2014

9. Activos Intangibles

El detalle de los activos intangibles representado por servidumbres se presenta a continuación:

	2014	2013
Saldo neto al inicio del año	B/. 18,748	B/. 19,141
Adiciones	27,000	-
Amortización del año	<u>(393)</u>	<u>(393)</u>
Saldo neto al final del año	<u>B/. 45,355</u>	<u>B/. 18,748</u>

10. Otros Activos

Los otros activos se detallan de la siguiente manera:

	2014	2013
Adelanto a proveedores	B/. 5,402	B/. 36,791
Adelanto en compras de terrenos	38,525	140,694
Depósito de garantía	1,000	1,000
Otros	<u>6,341</u>	<u>15,269</u>
	51,268	193,754
Menos: Porción circulante	<u>43,927</u>	<u>192,754</u>
Porción no circulante	<u>B/. 7,341</u>	<u>B/. 1,000</u>

11. Cuentas por Pagar

Las cuentas por pagar se presentan a continuación:

	2014	2013
Contratistas	B/. -	B/. 441,413
Suplidores	180,918	216,706
Impuesto sobre la renta por pagar	-	621,369
Intereses por pagar	1,856	-
Otros	<u>3,126</u>	<u>632</u>
	<u>B/. 185,900</u>	<u>B/. 1,280,120</u>

Generadora Río Chico, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre 2014

12. Ingresos

Los ingresos por venta de energía están compuestos de la siguiente manera:

	2014	2013
Venta de energía - contratada	B/. 3,436,394	B/. 4,145,770
Venta de energía - mercado ocasional	2,081,493	1,285,368
Venta de capacidad - contratada	944,567	899,710
Servicios auxiliares y otros	<u>107,581</u>	<u>81,188</u>
	<u>B/. 6,570,035</u>	<u>B/. 6,412,036</u>

Los otros ingresos netos se detallan a continuación:

	2014	2013
Ingresos por crédito fiscal	B/. 1,004,937	B/. -
Otros ingresos	<u>2,356</u>	<u>65</u>
	<u>B/. 1,007,293</u>	<u>B/. 65</u>

13. Compromisos

Contratos de Energía

- Contrato de suministro de Potencia y Energía Asociada firmados en junio de 2011 con Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A. (EDEMET), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), y Elektra Noreste, S. A. (ENSA) que abarcan los períodos comprendidos de 2012 a 2029. El valor monómico contratado será de B/.0.114 Kwh. Al 31 de diciembre de 2014, estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por la suma de B/.329,821 (EDEMET), B/.101,290 (EDECHI) y B/.131,934 (ENSA).
- Contratos de suministro de sólo Energía firmados en julio de 2012 con la Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) y Elektra Noreste, S. A. (ENSA) que abarcan los períodos comprendidos del 1 de julio de 2012 al 31 de diciembre de 2015. El precio por energía contratada será de B/.0.1145 Kwh. Al 31 de diciembre de 2014, estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.696,040 (EDEMET), B/.143,032 (EDECHI) y B/.369,113 (ENSA).

Generadora Río Chico, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre 2014

13. Compromisos (Continuación)

Contratos de Energía (continuación)

- Contratos de suministro de Excedente de Energía Generada firmados en julio de 2012 con la Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) y Elektra Noreste, S. A. (ENSA) que abarcan los períodos comprendidos del 1 de julio de 2012 al 31 de diciembre de 2015. El precio por energía contratada será de B/.0.1450 Kwh.
- Contratos de suministro de sólo Energía firmados en junio de 2013 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) y Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de diciembre de 2015 al 31 de diciembre de 2027. El precio por energía contratada será de B/.0.1320 Kwh. Al 31 de diciembre de 2014, estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por la suma de B/.344,469 (EDEMET), B/.116,770 (EDECHI) y B/.143,828 (ENSA).

Contratos de suministro de sólo Energía firmados en enero de 2014 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) y Elektra Noreste, S. A. (ENSA) que abarcan los períodos comprendidos del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2016. El precio máximo por energía contratada será de B/.0.1325 Kwh. Al 31 de diciembre de 2014 estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.212,060 (EDEMET), B/.25,593 (EDECHI) y B/.127,967 (ENSA).

14. Impuesto sobre la Renta

De acuerdo con las disposiciones fiscales vigentes en la República de Panamá, las ganancias obtenidas por la Compañía por operaciones locales están sujetas al pago del impuesto sobre la renta.

El gasto de impuesto sobre la renta está basado en el mayor de los siguientes cálculos:

- a. La tarifa de impuesto sobre la renta vigente sobre la utilidad fiscal.
- b. La renta neta gravable que resulte de aplicar al total de ingresos gravables el 4.67% por la tasa del impuesto sobre la renta vigente.

Generadora Río Chico, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre 2014

14. Impuesto sobre la Renta (Continuación)

En el caso de que por razón del impuesto sobre la renta, el contribuyente incurra en pérdidas o que la tasa efectiva sea superior a la tasa impositiva vigente, el mismo podrá elevar una solicitud ante la Dirección General de Ingresos de no aplicación del impuesto mínimo alterno y en su defecto, que se acepte el pago del impuesto sobre la renta en base al método tradicional.

A partir del 1 de enero de 2010, fecha de entrada en vigencia del Artículo 9 de la Ley 8 de 15 de marzo de 2010, el cual modifica el Artículo 699 del Código Fiscal, se establece que las personas jurídicas cuya principal actividad sea la generación y distribución de energía eléctrica, pagarán el impuesto sobre la renta a la tarifa del 30%, la suma mayor que resulte entre: (1) la renta neta gravable calculada por el método establecido en el Título I del Libro Cuarto del Código Fiscal, ó (2) la renta neta gravable que resulte de aplicar al total de ingresos gravables el 4.67%. La tarifa del impuesto sobre la renta será reducida al 27.5% a partir del 1 de enero de 2012, y al 25% a partir del 1 de enero de 2014.

El impuesto sobre la renta difiere del monto calculado aplicando la tasa de impuesto vigente 25% (2013: 27.5%), debido al efecto de las siguientes partidas:

	2014	2013
Impuesto sobre la renta a la tasa vigente	B/. 559,115	B/. 523,747
Efecto neto de ingresos no gravables por crédito fiscal y otros	(251,829)	-
Efecto neto de gastos no deducibles y otros	<u>73,414</u>	<u>73,606</u>
Gasto de impuesto sobre la renta	<u>B/. 380,700</u>	<u>B/. 597,353</u>

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre 2014**

14. Impuesto sobre la Renta (Continuación)

Crédito Fiscal por Inversión Directa

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”, las compañías dedicadas a las actividades de generación en los términos expuestos en la Ley, gozarán de los siguientes beneficios fiscales:

- Exoneración del impuesto de importación, aranceles, tasas, contribuciones y gravámenes que pudiesen causarse por la importación de equipos, máquinas, materiales, repuestos y demás que sean necesarios para la construcción, operación y mantenimiento de sistemas de generación.
- Dichas compañías podrán optar por adquirir del Estado un incentivo fiscal equivalente hasta el 25% de la inversión directa en el respectivo proyecto, con base en la reducción de toneladas de emisión de dióxido de carbono equivalentes por año, calculados por el término de la concesión; el cual podrá ser utilizado para el pago de impuesto sobre la renta liquidado en la actividad sobre 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, exenciones y créditos fiscales establecidos en otras leyes.

Mediante Resolución No.201-85 del 6 de enero de 2014, notificada a la Compañía el 5 de mayo de 2014, la Dirección General de Ingresos otorgó la autorización para el reconocimiento de estos incentivos fiscales por un monto de B/.7,599,484, correspondiente al 25% de la inversión directa realizada en el Proyecto Hidroeléctrico Pedregalito 2. Dicho crédito fiscal es aplicable como pago del 50% del impuesto sobre la renta causado en el período fiscal, hasta un máximo de diez años a partir de la entrada en operación comercial del proyecto (31 de diciembre de 2011) o hasta que el 100% del crédito sea consumido, lo que ocurra primero.

Debido al beneficio fiscal recibido, no le es permitido a la Compañía reconocer como deducible, el 25% del gasto de depreciación correspondiente a la inversión directa en la obra. La Compañía ha iniciado el uso de este crédito fiscal mediante la presentación de declaración de renta rectificativa para el periodo fiscal 2012, y ha registrado el monto estimado actual que se espera sea amortizado durante la vida del mismo. Este monto será revisado anualmente para reflejar las condiciones esperadas de la industria.

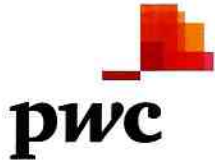
Generadora Alto Valle, S. A.

**Informe y Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

Generadora Alto Valle, S. A.

Índice para los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

	Páginas
Informe de los Auditores Independientes	1 - 2
Estados Financieros:	
Balance General	3
Estado de Resultados	4
Estado de Cambios en el Patrimonio	5
Estado de Flujos de Efectivo	6
Notas a los Estados Financieros	7 - 27



Informe de los Auditores Independientes

A la Junta Directiva y Accionista de
Generadora Alto Valle, S. A.

Hemos auditado los estados financieros que se acompañan de Generadora Alto Valle, S. A. (la "Compañía"), que comprenden el balance general al 31 de diciembre de 2014, y los estados de resultados, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y notas, que comprenden, un resumen de las políticas de contabilidad significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, y por el control interno que la Administración determine sea necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Esas Normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y que planifiquemos y ejecutemos la auditoría para obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de errores significativos.

Una auditoría incluye realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los importes y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de errores significativos en los estados financieros, ya sea debido a fraude o error. Al realizar estas evaluaciones de riesgo el auditor considera el control interno relevante para la preparación y presentación razonable por parte de la entidad de los estados financieros, con el objeto de diseñar los procedimientos de auditoría que son apropiados de acuerdo a las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría incluye también, evaluar lo apropiado de las políticas de contabilidad utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones de contabilidad efectuadas por la Administración, así como evaluar la presentación de conjunto de los estados financieros.



A la Junta Directiva y Accionista de
Generadora Alto Valle, S. A.
Página 2

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

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros que se acompañan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de la Compañía al 31 de diciembre de 2014, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

PricewaterhouseCoopers

2 de marzo de 2015

Panamá, República de Panamá

Generadora Alto Valle, S. A.

Balance General 31 de diciembre de 2014

	2014	2013
Activos		
Activos circulantes		
Efectivo	B/. 1,177,640	B/. 1,773,386
Cuentas por cobrar (Nota 5)	1,043,554	1,349,970
Gastos pagados por adelantado (Nota 7)	291,470	178,582
Inventario de repuestos y suministros	340,027	323,853
Otros activos (Nota 9)	<u>4,030</u>	<u>63,710</u>
Total de activos circulantes	<u>2.856,721</u>	<u>3,689,501</u>
Activos no circulantes		
Efectivo restringido (Nota 6)	-	1,569,229
Propiedad, planta y equipo, neto (Nota 10)	46,935,931	48,447,472
Cuenta por cobrar - compañía relacionada (Nota 12)	100,000	-
Activos intangibles (Nota 8)	8,924	9,160
Otros activos (Nota 9)	<u>12,862</u>	<u>13,995</u>
Total de activos no circulantes	<u>47,057,717</u>	<u>50,039,856</u>
Total de activos	<u>B/. 49,914,438</u>	<u>B/. 53,729,357</u>
Pasivos y Patrimonio		
Pasivos		
Pasivos circulantes		
Cuentas por pagar (Nota 11)	B/. 242,748	B/. 853,119
Cuentas por pagar - compañías relacionadas (Nota 12)	3,422,444	2,522,440
Préstamos por pagar (Nota 13)	-	5,000,000
Bonos por pagar (Nota 14)	-	1,594,501
Otros pasivos	<u>38,279</u>	<u>33,447</u>
Total de pasivos circulantes	<u>3,703,471</u>	<u>10,003,507</u>
Pasivos no circulantes		
Cuentas por pagar - compañías relacionadas (Nota 12)	46,001,405	22,708,447
Bonos por pagar (Nota 14)	-	19,554,706
Otros pasivos	<u>11,295</u>	<u>9,099</u>
Total de pasivos no circulantes	<u>46,012,700</u>	<u>42,272,252</u>
Total de pasivos	<u>49,716,171</u>	<u>52,275,759</u>
Patrimonio		
Acciones comunes sin valor nominal; autorizadas: 20,000 acciones, emitidas y en circulación: 10,200	352,000	352,000
Capital adicional pagado	1,000,000	1,000,000
Impuesto complementario	(28,857)	(4,274)
(Déficit acumulado) utilidades no distribuidas	<u>(1,124,876)</u>	<u>105,872</u>
Total de patrimonio	<u>198,267</u>	<u>1,453,598</u>
Total de pasivos y patrimonio	<u>B/. 49,914,438</u>	<u>B/. 53,729,357</u>

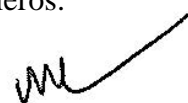
Las notas en las páginas 7 a 27 son parte integral de estos estados financieros.

Generadora Alto Valle, S. A.

Estado de Resultados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	2014	2013
Ingresos		
Venta de energía (Nota 15)	<u>B/. 6,195,263</u>	<u>B/. 7,390,512</u>
Costos de energía:		
Compras de energía y costos asociados	2,485,294	1,542,531
Cargo de transmisión	<u>218,711</u>	<u>239,450</u>
Total de costos de energía	<u>2,704,005</u>	<u>1,781,981</u>
Utilidad en venta de energía	<u>3,491,258</u>	<u>5,608,531</u>
Otros ingresos	<u>4,338</u>	<u>5,277</u>
Gastos Operativos		
Operación y mantenimiento	445,678	465,204
Depreciación y amortización (Notas 8 y 10)	1,652,805	1,611,775
Generales y administrativos	<u>802,276</u>	<u>735,216</u>
Total de gastos operativos	<u>2,900,759</u>	<u>2,812,195</u>
Utilidad operativa	<u>594,837</u>	<u>2,801,613</u>
Costos Financieros, Neto		
Costos financieros	1,833,913	1,940,376
Ingresos financieros	<u>(8,328)</u>	<u>(5,226)</u>
Total de costos financieros, neto	<u>1,825,585</u>	<u>1,935,150</u>
(Pérdida) utilidad antes del impuesto sobre la renta	(1,230,748)	866,463
Impuesto sobre la renta (Nota 17)	<u>-</u>	<u>(232,119)</u>
(Pérdida) utilidad neta	<u>B/. (1,230,748)</u>	<u>B/. 634,344</u>

Las notas en las páginas 7 a 27 son parte integral de estos estados financieros.

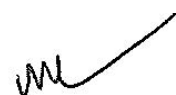


Generadora Alto Valle, S. A.

Estado de Cambios en el Patrimonio Por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	<u>Acciones Comunes</u>	<u>Capital Adicional Pagado</u>	<u>Impuesto Complementario</u>	<u>(Déficit Acumulado) Utilidades no Distribuidas</u>	<u>Total</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2012	B/. 352,000	B/. 1,000,000	B/. -	B/. (528,472)	B/. 823,528
Impuesto complementario	-	-	(4,274)	-	(4,274)
Utilidad neta	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>634,344</u>	<u>634,344</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2013	352,000	1,000,000	(4,274)	105,872	1,453,598
Impuesto complementario	-	-	(24,583)	-	(24,583)
Pérdida neta	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(1,230,748)</u>	<u>(1,230,748)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2014	<u>B/. 352,000</u>	<u>B/. 1,000,000</u>	<u>B/. (28,857)</u>	<u>B/. (1,124,876)</u>	<u>B/. 198,267</u>

Las notas en las páginas 7 a 27 son parte integral de estos estados financieros



Generadora Alto Valle, S. A.

Estado de Flujos de Efectivo Por el año terminados el 31 de diciembre de 2014

	2014	2013
Flujos de efectivo de las actividades de operación		
(Pérdida) utilidad neta antes del impuesto sobre la renta	B/. (1,230,748)	B/. 866,463
Ajustes para conciliar la (pérdida) utilidad antes del impuesto sobre la renta con el efectivo neto provisto por las actividades de operación:		
Depreciación y amortización (Nota 10)	1,652,569	1,606,489
Amortización de intangibles (Nota 8)	236	296
Amortización de costo de financiamiento diferido	81,122	72,166
Amortización de arrendamiento financiero	-	4,990
Gasto de intereses	1,716,311	1,836,842
Cambios netos en activos y pasivos de operación:		
Cuentas por cobrar	306,416	(333,204)
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas	(100,000)	-
Gastos pagados por anticipado	3,395	7
Inventario de repuestos y consumibles	(16,174)	(177,282)
Otros activos	60,813	87,698
Cuentas por pagar	(71,582)	(267,270)
Otros pasivos	7,028	(135)
Impuesto sobre la renta pagado	(302,796)	(86,104)
Intereses pagados	(2,068,587)	(1,480,210)
Efectivo neto provisto por las actividades de operación	<u>38,003</u>	<u>2,130,746</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión		
Adquisición de propiedad, planta y equipo	(141,028)	(468,824)
Adquisición de intangibles	-	(9,456)
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	<u>(141,028)</u>	<u>(478,280)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento		
Efectivo restringido	1,569,229	(1,569,229)
Préstamos bancarios recibidos	-	800,000
Amortización de bonos y préstamos	(26,666,667)	(833,333)
Costo de financiamiento diferido	(26,998)	(120,548)
Impuesto complementario	(24,583)	(4,274)
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	24,656,298	1,427,619
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento	<u>(492,721)</u>	<u>(299,765)</u>
(Disminución) aumento neto en el efectivo	(595,746)	1,352,701
Efectivo al inicio del año	<u>1,773,386</u>	<u>420,685</u>
Efectivo al final del año	<u>B/. 1,177,640</u>	<u>B/. 1,773,386</u>

Las notas en las páginas 7 a 27 son parte integral de estos estados financieros.

Generadora Alto Valle, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

1. Información General

Generadora Alto Valle, S. A. (la “Compañía”) fue constituida el 8 de abril de 2005, mediante Escritura Pública No.3540 de acuerdo con las leyes de la República de Panamá. Su principal actividad es llevar a cabo el negocio de generación de energía eléctrica. La Compañía inició operaciones en enero de 2007, y es una subsidiaria 100% poseída por Panama Power Holdings, Inc.

Mediante Nota ETE-DCND-GOP-008-2013 y de acuerdo a lo dispuesto en el Artículo No.50 del Reglamento de Transmisión, el Centro Nacional de Despacho (CND) emitió la certificación para la entrada en operación comercial de la central hidroeléctrica Cochea, a partir del 2 de enero de 2013.

La Compañía suscribió contrato de concesión con la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) con fecha de refrendo por parte de la Contraloría General de la República del 27 de julio de 2009, el cual otorga derecho para la construcción, instalación, operación y mantenimiento de la planta de generación hidroeléctrica Cochea 2. Mediante Resolución AN No.4842-Elec del 26 de octubre de 2011, la ASEP aprobó la fusión del proyecto hidroeléctrico Cochea, cuyo promotor era Hidromáquinas de Panamá, S. A. en Cochea 2, cuyo promotor es Generadora Alto Valle, S. A.; rescindiendo de esta forma el contrato de concesión suscrito con Hidromáquinas de Panamá, S. A. La Compañía mantiene fianza de cumplimiento a favor de la ASEP y/o Contraloría General de la República por un monto de B/.100,000. La Compañía mantiene el soporte financiero de la tenedora Panama Power Holdings, Inc. para realizar sus operaciones.

Mediante Resolución AN No.7218-EKC del 31 de marzo de 2014, la ASEP autorizó la Adenda No.2 al Contrato de Concesión mediante la cual se modifica la capacidad de generación de la Central Hidroeléctrica Cochea a 15.5 MW.

La oficina principal de la Compañía se encuentra ubicada en Avenida la Rotonda, Torre Bladex, Piso 9, Costa del Este, en la Ciudad de Panamá, República de Panamá.

Estos estados financieros fueron aprobados para su emisión por la Administración el 2 de marzo de 2015.

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Significativas

Las principales políticas de contabilidad aplicadas en la preparación de los estados financieros se presentan a continuación. Estas políticas de contabilidad fueron utilizadas consistentemente con el período anterior, a menos que se indique lo contrario.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

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

Base de Preparación

Estos estados financieros han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, sobre la base de costo histórico.

La preparación de los estados financieros de conformidad con NIIF requiere el uso de ciertas estimaciones de contabilidad críticas. También, requiere que la Administración use su juicio en el proceso de la aplicación de las políticas de contabilidad de la Compañía. Las áreas que involucran un alto grado de juicio o complejidad, o áreas donde los supuestos y estimaciones son significativos para los estados financieros, se revelan en la Nota 4.

a) Nuevas normas, enmiendas o interpretaciones adoptadas por la Compañía

Las siguientes enmiendas e interpretaciones han sido adoptadas por la Compañía por primera vez para el año financiero que inició el 1 de enero de 2014:

- Enmienda a la NIC 32, “Instrumentos Financieros: Información a Revelar” sobre compensación de activos y pasivos. Esta enmienda clarifica que el derecho a compensar no puede ser contingente en un evento futuro. La misma debe ser legalmente exigible para todas las contrapartes en el curso normal del negocio, así también como en un evento de incumplimiento, insolvencia o bancarrota. Esta enmienda también considera los mecanismos de liquidación. La enmienda no tuvo un efecto significativo en los estados financieros de la Compañía.
- Enmienda a la NIC 36, “Deterioro en el Valor de los Activos” en las revelaciones del importe recuperable sobre activos no financieros. Esta enmienda remueve algunas revelaciones de los importes recuperables de las unidades generadoras de efectivo (UGEs) que han sido incluidas en la NIC 36 por la emisión de la NIIF 13.
- CINIIF 21, “Gravámenes”, establece los criterios para el reconocimiento de un pasivo para pagar un gravamen, si ese pasivo está dentro del alcance de la NIC 37. La interpretación aclara que el suceso que da origen a la obligación de pagar un gravamen es la actividad que produce el pago del gravamen y cuando debe ser contabilizada dicha obligación. La Compañía no está sujeta actualmente a gravámenes significativos, por ende, el impacto en la Compañía no es material.

Otras normas, enmiendas e interpretaciones que son efectivas para el año que inició el 1 de enero de 2014 no son materiales para la Compañía.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad más Importantes (Continuación)

Base de Preparación (continuación)

b) Nuevas normas, enmiendas e interpretaciones que no han sido adoptadas

Un número de nuevas normas y enmiendas a las normas e interpretaciones que son efectivas para los períodos anuales que inician después del 1 de enero de 2014, y que no han sido aplicadas en la preparación de estos estados financieros. Ninguna de estas normas se espera que tengan un efecto significativo en los estados financieros de la Compañía, excepto por las que se detallan a continuación:

- NIIF 9, “Instrumentos Financieros”. Se refiere a la clasificación, reconocimiento y medición de los activos y pasivos financieros. La versión completa de la NIIF 9 fue emitida en julio de 2014. La misma reemplaza la NIC 39 en todos los aspectos relacionados con la clasificación y medición de los instrumentos financieros. La NIIF 9 mantiene pero simplifica los modelos mixtos de medición y establecer tres categorías primarias de medición para los activos financieros: costo amortizado, valor razonable a través de resultados integrales y valor razonable a través de ganancias o pérdidas. Las bases de clasificación dependen del modelo de negocios de la entidad y de las características de los flujos de efectivo contractuales del activo financiero. Se requiere que las inversiones en instrumentos de capital sean medidas a valor razonable a través de ganancias o pérdidas con la opción irrevocable al inicio de presentar los cambios en el valor razonable en otros resultados integrales no reciclando. Existe ahora un nuevo modelo de pérdidas de crédito esperadas que reemplaza el modelo de deterioro de pérdida incurrida usado en NIC 39. Para los pasivos financieros no se presentaron cambios en la clasificación y medición, excepto por el reconocimiento de los cambios en el riesgo de crédito propio en otros resultados integrales, para los pasivos designados al valor razonable a través de pérdidas y ganancias. La NIIF 9 suaviza los requerimientos de la efectividad de la cobertura reemplazando la línea delgada para la prueba de efectividad de cobertura. La misma requiere una relación económica entre el ítem cubierto y el instrumento de cobertura y que el “ratio de cobertura” sea el mismo que el que utiliza la administración para los propósitos de administración de riesgos. Documentación contemporánea se requiere aún, pero es diferente a la que se prepara actualmente bajo NIC 39. Esta norma es efectiva para los períodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2018. La adopción anticipada es permitida. La Compañía todavía está en proceso de evaluar el impacto total de la NIIF 9.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

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

Base de Preparación y Adopción a NIIF (continuación)

b) Nuevas normas, enmiendas e interpretaciones que no han sido adoptadas (continuación)

- NIIF 15 “Ingresos de Contratos con Clientes” trata sobre el reconocimiento de ingresos y establece los principios para la presentación de información útil para los usuarios de los estados financieros sobre la naturaleza, cantidad, oportunidad e incertidumbre del ingreso y los flujos de efectivo que surgen de los contratos con clientes. El ingreso es reconocido cuando un cliente obtiene el control de un bien o servicio y tiene la habilidad para dirigir el uso y obtener beneficios de esos bienes o servicios. Esta norma reemplaza la NIC 18 “Ingresos” y la NIC 11 “Contratos de Construcción” y las interpretaciones relacionadas. Esta norma es efectiva para períodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2017 y se permite la aplicación anticipada. La Compañía está evaluando el impacto de la NIIF 15.

No hay otras NIIF o interpretaciones CINIIF que no sean efectivas todavía y que se espere que tengan un efecto significativo sobre la Compañía.

Unidad Monetaria

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 o moneda funcional.

Efectivo

Para propósitos del estado de flujos de efectivo, la Compañía considera como efectivo, el efectivo, los efectos de caja y los depósitos a la vista en instituciones financieras.

Cuentas por Cobrar

Las cuentas por cobrar son reconocidas inicialmente al valor razonable y subsecuentemente son medidas al costo amortizado utilizando el método de interés efectivo, menos la provisión para deterioro de cuentas por cobrar, si aplica. Una provisión para deterioro de cuentas por cobrar es establecido cuando existe evidencia objetiva de que la Compañía no será capaz de cobrar el saldo adeudado de acuerdo a los términos original (más de 30 días desde la presentación de la factura al cliente). La experiencia en cobrabilidad de la Compañía y alguna circunstancia extraordinaria que pudiese afectar la habilidad de que los clientes puedan cumplir con sus obligaciones, son consideradas indicadores del deterioro de una cuenta por cobrar. La provisión determinada es cargada a los resultados del período y acreditada a la provisión para deterioro de cuentas por cobrar. Las cuentas incobrables son cargadas contra la reserva.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

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

Inventarios

Los inventarios, que consisten en repuestos, materiales y suministros, son presentados al costo o valor de realización, el que sea menor. El costo de inventarios de los repuestos, materiales y suministros es determinado utilizando el método de costo promedio. Cada año la Compañía evalúa la necesidad de registrar cualquier ajuste para deterioro u obsolescencia de inventario.

Propiedad, Planta y Equipo

La propiedad, planta y equipo están valorados al costo de adquisición menos depreciación acumulada y cualquier ajuste por deterioro.

Las erogaciones son capitalizadas solamente cuando aumentan los beneficios económicos del activo. Todas las demás erogaciones se reconocen en el estado de resultados en la medida que se incurren.

El terreno no se deprecia. La depreciación se determina utilizando el método de línea recta, con base en vida útil estimada de los activos respectivos. La vida útil estimada de los activos es determinada una vez los activos estén listos para ser utilizados. La vida útil estimada de los activos es como se sigue:

	Vida Útil
Planta y equipo	20 a 40 años
Mobiliario y equipo	3 a 5 años
Equipo rodante	3 a 5 años
Equipos menores	3 a 5 años

Los valores residuales de los activos y las vidas útiles son revisados y ajustados si es apropiado, a cada fecha del balance general.

El valor en libros de un activo es rebajado inmediatamente a su monto recuperable si el valor en libros del activo es mayor que su monto recuperable estimado.

Las ganancias o pérdidas en disposiciones son determinadas comparando el producto con el valor en libros y son reconocidas en el estado de resultados.

Activos Intangibles

Servidumbre

La servidumbre (derecho de uso) se presenta en el balance general, al costo menos la amortización acumulada. La amortización se calcula bajo el método de línea recta para asignar el costo de estos derechos a su vida útil estimada de 50 años.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

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

Deterioro del Valor de Activos

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

Cuentas por Pagar

Las cuentas por pagar son reconocidas inicialmente al valor razonable y subsecuentemente medidas al costo amortizado.

Financiamientos

Los financiamientos son reconocidos inicialmente al valor razonable neto de los costos de transacción incurridos. Posteriormente, los financiamientos son contabilizados a su costo amortizado; cualquier diferencia entre el saldo neto del financiamiento y el valor de redención es reconocida en el estado de resultados durante el plazo del financiamiento, utilizando el método de tasa de interés efectiva.

Títulos de Deuda Emitidos e Instrumentos de Capital

Los títulos de deuda emitidos son el resultado de los recursos que la Compañía recibe y son medidos inicialmente al valor razonable neto de los costos de transacción. Posteriormente, se miden al costo amortizado, utilizando el método de tasa de interés efectiva, excepto para los pasivos que la Compañía decida registrar a valor razonable con cambios en resultados. La Compañía clasifica los instrumentos de capital en pasivos financieros o en instrumentos de capital de acuerdo con la sustancia de los términos contractuales del instrumento.

Impuesto sobre la Renta

El impuesto sobre la renta estimado es el impuesto a pagar sobre la renta gravable para el año, utilizando la tasa de impuesto vigente a la fecha del balance general y cualquier otro ajuste del impuesto sobre la renta de años anteriores.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

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

Impuesto sobre la Renta

El impuesto sobre la renta diferido se reconoce sobre las diferencias temporarias que resultan entre las bases fiscales de los activos y pasivos y sus importes en libros en los estados financieros. Sin embargo, los pasivos por impuestos diferidos no se reconocen si surgen del reconocimiento inicial de la plusvalía; el impuesto sobre la renta diferido no se contabiliza si se deriva del reconocimiento inicial de un activo o pasivo en una transacción distinta de una combinación de negocios que en el momento de la transacción no afecta ni al resultado contable ni a la ganancia o pérdida. El impuesto diferido se determina usando tasas impositivas que han sido promulgadas o sustancialmente promulgadas a la fecha del balance general y que se esperan aplicar cuando el correspondiente activo por impuesto diferido se realice o el pasivo por impuesto diferido se liquide.

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.

Reclasificaciones

Algunas cifras del estado de resultados por el año terminado el 31 de diciembre de 2013 fueron reclasificadas para propósitos de uniformarlas con la presentación del 2014. Las partidas reclasificadas se relacionan con compras de energía, cargo de transmisión, gastos de operación y mantenimiento, y gastos generales y administrativos. Estas reclasificaciones no tienen efecto en la utilidad neta previamente reportada.

Capital por Acciones

Se clasifican como instrumentos de capital ciertos instrumentos financieros, de acuerdo con los términos contractuales de dichos instrumentos. Las acciones preferidas que no son redimibles a una fecha específica a opción del accionista y que no conlleva a obligaciones de dividendos, se presentan como acciones de capital. Esos instrumentos financieros son presentados como un componente dentro del patrimonio.

Los costos de originación directamente atribuibles a la emisión del instrumento de capital son deducidos del costo original de dichos instrumentos.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

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

Reconocimiento de Ingresos

Venta de energía

La Compañía reconoce los ingresos en los períodos en que entrega la electricidad y provee capacidad de generación. Los precios contratados son facturados en conformidad con las provisiones aplicables a los contratos de venta de energía y las ventas del mercado ocasional son facturadas de conformidad con los precios prevalecientes del mercado. La unidad de medida de los precios de contrato es el megavatio MW. Los siguientes criterios deben ser cumplidos para reconocer los ingresos: (1) evidencia persuasiva de que existe el acuerdo; (2) la entrega ha ocurrido o el servicio ha sido provisto; (3) el precio al comprador es fijo o determinable; y (4) el cobro está razonablemente asegurado. Los ingresos son medidos a su valor razonable basados en la consideración recibida o que se recibirá por la venta de energía.

Ingresos y Gastos por Intereses

Los ingresos y gastos por intereses son reconocidos en el estado de resultados, para todos los instrumentos financieros presentados a costo amortizado usando el método de tasa de interés efectiva.

El método de tasa de interés efectiva es un método de cálculo del costo amortizado de un activo o un pasivo financiero y de imputación del ingreso o gasto financiero a lo largo del plazo relevante. Cuando se calcula la tasa de interés efectiva, la Compañía estima los flujos futuros de efectivo considerando todos los términos contractuales del instrumento financiero (por ejemplo, opciones de prepago), pero no considera las pérdidas futuras de crédito. El cálculo incluye todas las comisiones y cuotas pagadas o recibidas entre las partes del contrato que son parte integral de la tasa de interés efectiva, los costos de transacción y cualquier otra prima o descuento. Los costos de transacción son los costos de originación, directamente atribuibles a la adquisición, emisión o disposición de un activo o pasivo.

Factores de Riesgos Financieros

Las actividades de la Compañía están expuestas a una variedad de riesgos financieros: riesgo de mercado (incluyendo riesgo de tasa de interés), riesgo de crédito y riesgo de liquidez. El programa global de administración de riesgo de la Compañía es manejado en conjunto con el de su Compañía Matriz (Panama Power Holdings, Inc.), el cual se enfoca en la falta de previsibilidad de los mercados financieros y trata de minimizar los efectos adversos potenciales en el desempeño financiero de la Compañía Matriz y sus subsidiarias (el Grupo).

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

3. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros

Factores de Riesgos Financieros (Continuación)

Riesgo de Crédito

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 si hubiere, estos factores entre otros, dan por resultado que la exposición de la Compañía a cuentas incobrables no sea significativa.

El riesgo de crédito surge de las cuentas bancarias y las cuentas por cobrar.

En relación a las cuentas por cobrar, la Compañía tiene una concentración de sus ventas y cuentas por cobrar con dos de las compañías de distribución de electricidad que operan en la República de Panamá. Las ventas realizadas a estos clientes representan aproximadamente 86% (2013: 88%) del total de los ingresos y 81% (2013: 96%) del total de las cuentas por cobrar al cierre del período. Esta concentración del riesgo es mitigado por el hecho de que la demanda de energía eléctrica en Panamá sigue creciendo sostenidamente y que el mercado de energía está muy estructurado y regulado por las autoridades gubernamentales. Para cada transacción de venta se requiere una garantía y el término de pago de facturas originadas en el mercado eléctrico de Panamá se promedia en un rango de 30 a 45 días a partir de la fecha de presentación de la factura. La garantía es una carta de crédito pagadera al cobro contra cualquier evento de incumplimiento por morosidad o pago incobrable. No se ha tenido ningún evento de incumplimiento por facturas no pagadas al 31 de diciembre de 2014.

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.

El riesgo de tasas de interés se origina principalmente por préstamos bancarios y bonos por pagar a largo plazo. Asimismo, los préstamos bancarios y bonos por pagar a largo plazo que devengan tasas de interés variables exponen a la Compañía al riesgo de flujos de efectivo.

Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez es el riesgo que la Compañía no sea capaz de cumplir con sus obligaciones.

Generadora Alto Valle, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

3. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros (Continuación)

Factores de Riesgos Financieros (continuación)

Riesgo de Liquidez (continuación)

La siguiente tabla analiza los pasivos financieros de la Compañía por fecha de vencimiento. Dicho análisis se muestra a la fecha de vencimiento contractual y son flujos de efectivo sin descontar al valor presente del balance general. Los saldos con vencimientos de menos de un año son iguales a su valor en libros, debido a que el efecto del descuento no es significativo.

A continuación se presentan los vencimientos de los pasivos no descontados, incluyendo los intereses calculados a la fecha de vencimiento:

	<u>Menos de 1 Año</u>	<u>Más de 1 Año</u>
31 de diciembre de 2014		
Cuentas por pagar	B/. 242,748	B/. -
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	3,422,444	46,001,405
31 de diciembre de 2013		
Cuentas por pagar	B/. 853,119	B/. -
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	2,522,440	22,708,447
Préstamos por pagar	5,000,000	-
Bonos por pagar	1,666,667	24,823,438

Administración de Riesgo de Capital

El objetivo de la Compañía en el manejo del capital es el de salvaguardar la habilidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha, con el objetivo de proveer retornos a sus accionistas y beneficios a otros acreedores y para mantener una estructura óptima de capital que reduzca el costo de capital. Para propósitos del cálculo del apalancamiento, la Compañía considera como patrimonio neto tangible las cuentas por pagar - compañías relacionadas y el patrimonio.

Generadora Alto Valle, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

3. Administración del Riesgo de Instrumentos Financieros (Continuación)

Factores de Riesgos Financieros (continuación)

Administración de Riesgo de Capital (continuación)

A continuación se muestra la razón de apalancamiento de la Compañía:

	2014	2013
Total de préstamos y bonos por pagar (Notas 13 y 14)	B/. -	B/. 26,666,667
Menos: Efectivo	(1,177,640)	(1,773,386)
Menos: Efectivo restringido	<u>-</u>	<u>(1,569,229)</u>
Deuda neta	<u>(1,177,640)</u>	<u>23,324,052</u>
Patrimonio, neto tangible		
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	49,423,849	25,230,887
Total de patrimonio	<u>198,267</u>	<u>1,453,598</u>
Total de patrimonio, neto tangible	<u>49,622,116</u>	<u>26,684,485</u>
Total de capital	<u>B/. 48,444,476</u>	<u>B/. 50,008,537</u>
Razón de apalancamiento	<u>0%</u>	<u>47%</u>

Valor Razonable

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

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

La Compañía no mantiene activos y pasivos registrados a valor razonable en el balance general. Para los instrumentos financieros que no están registrados a su valor razonable en el balance general, 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 y cuentas con relacionadas.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

4. Estimaciones Contables Críticas y Juicio en la Aplicación de las Políticas Contables

Las estimaciones y juicios son continuamente evaluados y están basados en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo expectativas de eventos futuros que se creen sean razonables bajo las circunstancias.

Estimaciones e Hipótesis Contables Críticas

Las estimaciones contables resultantes, por definición, raramente igualan a los resultados relacionados actuales. Las estimaciones e hipótesis que tienen un riesgo de causar un ajuste material a los importes de activos y pasivos dentro de los estados financieros del siguiente año se exponen a continuación:

(a) Depreciación de propiedad, planta y equipo

La Compañía realiza ajustes en la evaluación de la vida estimada de los activos y en la determinación de valores de residuos 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 de residuo y la vida útil son revisados, y ajustados de ser apropiado, al final de cada período.

(b) Impuesto sobre la renta

La Compañía está sujeta al impuesto sobre la renta en Panamá. Existe un juicio significativo que se requiere en la determinación de la provisión para impuestos sobre la renta. Cuando el resultado final de estos asuntos fiscales es diferente a los montos registrados inicialmente, dichas diferencias afectarán el impuesto corriente y las provisiones de impuesto diferido en el período en el cual se efectúe dicha determinación.

5. Cuentas por Cobrar

Las cuentas por cobrar consisten de:

	2014	2013
Clientes	<u>B/. 1,043,554</u>	<u>B/. 1,349,970</u>

Los importes de cuentas por cobrar se aproximan a su valor razonable, debido a su naturaleza de corto plazo. Todas las cuentas por cobrar deben ser cobradas en los próximos dos meses. Al 31 de diciembre de 2014, no había cuentas por cobrar vencidas y deterioradas, por lo cual no se ha registrado ninguna provisión para cuentas incobrables.

Generadora Alto Valle, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

6. Efectivo Restringido

Como parte de los acuerdos establecidos en el prospecto de emisión de bonos corporativos, se incluyó la creación de un fondo de fideicomiso con la cuenta denominada Cuenta de Reserva de la Deuda. Este fondo constituido por Generadora Alto Valle, S. A. como fideicomitente y Global Financial Funds Corp., como fiduciario, tenía como propósito general mantener un fondo de efectivo para cumplir con las obligaciones de pago de intereses y abono a capital de un semestre.

Al 31 de diciembre de 2014 la totalidad de los bonos corporativos emitidos por Generadora Alto Valle, S.A. fue redimida con lo cual la cuenta de reserva de efectivo fue cancelada en su totalidad (2013: B/.1,569,229).

7. Gastos Pagados por Adelantado

Los gastos pagados por adelantado se detallan a continuación:

	2014	2013
Impuesto sobre la renta estimado	B/. 116,283	B/. -
Seguros	175,187	175,900
Otros	<u>-</u>	<u>2,682</u>
Porción circulante	<u>B/. 291,470</u>	<u>B/. 178,582</u>

8. Activos Intangibles

El detalle de los activos intangibles representado por servidumbres se presenta a continuación:

	2014	2013
Saldo neto al inicio del año	B/. 9,160	B/. -
Adiciones	-	9,456
Amortización del año	<u>(236)</u>	<u>(296)</u>
Saldo neto al final del año	<u>B/. 8,924</u>	<u>B/. 9,160</u>

Generadora Alto Valle, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

9. Otros Activos

Los otros activos se detallan a continuación:

	2014		2013	
Adelanto a proveedores	B/.	3,726	B/.	77,705
Otros		<u>13,166</u>		<u>-</u>
		16,892		77,705
Menos: Porción circulante		<u>4,030</u>		<u>63,710</u>
Porción a largo plazo	<u>B/.</u>	<u>12,862</u>	<u>B/.</u>	<u>13,995</u>

10. Propiedad, Planta y Equipo

La propiedad, planta y equipo se detalla a continuación:

	<u>Terreno</u>	<u>Mobiliario y Equipo</u>	<u>Herramienta y Equipos Menores</u>	<u>Equipo Rodante</u>	<u>Planta y Equipo</u>	<u>Total</u>
Saldo neto al 31 de diciembre de 2012	B/. 3,283,262	B/. 23,483	B/. -	B/. 26,160	B/. 46,252,232	B/. 49,585,137
Adiciones	79,550	233,739	-	-	155,535	468,824
Depreciación	<u>-</u>	<u>(14,216)</u>	<u>-</u>	<u>(10,825)</u>	<u>(1,581,448)</u>	<u>(1,606,489)</u>
Saldo neto al 31 de diciembre de 2013	3,362,812	243,006	-	15,335	44,826,319	48,447,472
Adiciones	-	674	11,615	18,079	110,660	141,028
Depreciación	<u>-</u>	<u>(39,008)</u>	<u>(5,314)</u>	<u>(17,069)</u>	<u>(1,591,178)</u>	<u>(1,652,569)</u>
Saldo neto al 31 de diciembre de 2014	<u>B/. 3,362,812</u>	<u>B/. 204,672</u>	<u>B/. 6,301</u>	<u>B/. 16,345</u>	<u>B/. 43,345,801</u>	<u>B/. 46,935,931</u>
2014						
Costo	B/. 3,362,812	B/. 259,620	B/. 11,615	B/. 58,870	B/. 46,843,428	B/. 50,536,345
Depreciación acumulada	<u>-</u>	<u>(54,948)</u>	<u>(5,314)</u>	<u>(42,525)</u>	<u>(3,497,627)</u>	<u>(3,600,414)</u>
Saldo neto al 31 de diciembre de 2014	<u>B/. 3,362,812</u>	<u>B/. 204,672</u>	<u>B/. 6,301</u>	<u>B/. 16,345</u>	<u>B/. 43,345,801</u>	<u>B/. 46,935,931</u>
2013						
Costo	B/. 3,362,812	B/. 258,946	B/. -	B/. 32,474	B/. 46,732,768	B/. 50,387,000
Depreciación acumulada	<u>-</u>	<u>(15,940)</u>	<u>-</u>	<u>(17,139)</u>	<u>(1,906,449)</u>	<u>(1,939,528)</u>
Saldo neto al 31 de diciembre de 2013	<u>B/. 3,362,812</u>	<u>B/. 243,006</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 15,335</u>	<u>B/. 44,826,319</u>	<u>B/. 48,447,472</u>

Generadora Alto Valle, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

11. Cuentas por Pagar

Las cuentas por pagar se presentan a continuación:

	2014	2013
Suplidores	B/. 234,187	B/. 309,312
Intereses por pagar	4,358	356,634
Impuesto sobre la renta por pagar	-	186,513
Otros	<u>4,203</u>	<u>660</u>
	<u>B/. 242,748</u>	<u>B/. 853,119</u>

12. Saldos con Compañías Relacionadas

Los saldos con compañías relacionadas se presentan a continuación:

	2014	2013
Cuenta por Cobrar		
Hydro Caisán, S. A.	<u>B/. 100,000</u>	<u>B/. -</u>
Cuentas por Pagar		
Panama Power Holdings, Inc. (accionista)	B/. 25,214,402	B/. 25,208,447
Panama Power Management Services, S. A.	22,444	22,440
Hydro Caisán, S. A.	<u>24,187,003</u>	<u>-</u>
	49,423,849	25,230,887
Menos: Porción circulante	<u>3,422,444</u>	<u>2,522,440</u>
Porción no circulante	<u>B/. 46,001,405</u>	<u>B/. 22,708,447</u>

El 31 de diciembre de 2014, Hydro Caisán, S. A. y Generadora Alto Valle, S. A. suscribieron un Acuerdo de Reembolso entre Afiliadas, mediante el cual Generadora Alto Valle, S. A. se compromete a rembolsar a Hydro Caisán, S. A. todos los costos relacionados a su porción pro-rata sobre B/.24,137,505 de la emisión de bonos públicos por un total de B/.90,000,000 autorizada a Hydro Caisán, S. A. incluyendo pero no limitado a intereses, comisiones de estructuración, suscripción, agencia de pago y fiduciario, inscripción de hipotecas en registro público, abogados, y aporte proporcional de fondos para constitución de cuenta de reserva de servicio de la deuda, mientras se encuentre vigente el Financiamiento. El producto de la emisión de bonos públicos en referencia autorizada a Hydro Caisán, S. A. fue utilizado para, entre otros, refinanciar la deuda existente de Generadora Alto Valle, S. A. (véase Notas 13 y 14). La cuenta por pagar a Hydro Caisán, S. A. se presenta neta de dichos costos. El valor razonable de dicha deuda es de B/.24,428,327, determinado en base de flujos descontados de caja utilizando una tasa del 6.282% y está incluido en el Nivel 2 de la jerarquía del valor razonable.

Generadora Alto Valle, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

12. Saldos con Compañías Relacionadas (continuación)

Dicha emisión de bonos públicos está respaldada por un Fideicomiso de Garantía al cual han sido o serán cedidos la totalidad de los activos correspondientes a bienes muebles e inmuebles hipoteca sobre la concesión, todos los contratos, cesión de flujos, cuentas por cobrar, depósitos bancarios, cartas de crédito de garantía, y seguros de operación de Hydro Caisán, S. A., Generadora Pedregalito, S. A., Generadora Río Chico, S. A. y Generadora Alto Valle, S. A. Adicionalmente, la emisión cuenta con fianzas solidarias de Panama Power Holdings, Inc., Generadora Pedregalito, S. A., Generadora Río Chico, S. A. y Generadora Alto Valle, S. A.

13. Préstamos por Pagar

Los préstamos por pagar se presentan a continuación:

	2014	2013
Línea de crédito rotativa con plazo de 9 meses, que devenga una tasa de interés del 6.75%	B/. <u>-</u>	B/. <u>5,000,000</u>

Al 31 de diciembre de 2014 el saldo de los préstamos fue cancelado con el producto de una nueva emisión de bonos públicos por un total de B/.90,000,000 autorizada a la afiliada Hydro Caisán, S. A. (véase Nota 14).

Préstamos constituidos con Global Bank Corporation bajo línea de crédito puente por B/.5,000,000 para financiar la construcción de la Central Hidroeléctrica Cochea.

14. Bonos por Pagar

El saldo de los bonos por pagar, neto de los costos de financiamiento diferido, se detalla así:

	2014	2013
Bonos Corporativos, Serie "A" con vencimiento el 15 de mayo de 2019	B/. -	B/. 9,166,667
Bonos Corporativos, Serie "B" con vencimiento el 15 de mayo de 2019	<u>-</u>	<u>12,500,000</u>
	-	21,666,667
Costos de financiamiento diferido, neto	<u>-</u>	<u>(517,460)</u>
	B/. <u>-</u>	B/. <u>21,149,207</u>

Generadora Alto Valle, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

14. Bonos por Pagar (Continuación)

La estructura de vencimiento de los bonos por pagar se detalla a continuación:

	2014	2013
1 año	B/. -	B/. 1,666,667
2 a 5 años	-	6,666,667
Más de 5 años	-	13,333,333
	<u>B/. -</u>	<u>B/. 21,666,667</u>

El detalle de los costos de financiamiento diferidos se presenta a continuación:

	2014	2013
Saldo neto al inicio del año	B/. 517,460	B/. 469,078
Adiciones	-	120,548
Amortización del año	(54,124)	(72,166)
Reestructuración de deuda	<u>(463,336)</u>	<u>-</u>
Saldo neto al final del período	<u>B/. -</u>	<u>B/. 517,460</u>

Con fecha efectiva 31 de diciembre de 2014, Generadora Alto Valle, S. A. ejerció la opción de redimir anticipadamente la totalidad de los bonos corporativos emitidos y en circulación con el producto de una nueva emisión de bonos públicos por un total de B/.90,000,000 autorizada a la afiliada Hydro Caisán, S. A. (véase Nota 12).

La Compañía mantenía obligaciones producto de bonos corporativos, respaldados por fianza solidaria de Panama Power Holdings, Inc. y por un fideicomiso de garantía cuyo fiduciario era Global Financial Funds Corp., al cual fueron cedidas, la totalidad de los activos correspondientes a bienes muebles e inmuebles de la Compañía, hipoteca sobre la concesión, todos los contratos, cesión de flujos, cuentas por cobrar, depósitos bancarios, cartas de crédito de garantía, y seguros de operación.

Global Bank Corporation actuaba también como agente de pago, registro y transferencia de la emisión.

Dicha emisión por un total de B/.27,500,000 fue estructurada por Global Bank Corporation y Prival Bank, S. A. y aprobada mediante Resolución SMV No.156-12 del 4 de mayo de 2012 por la Superintendencia del Mercado de Valores en tres Series: "A", "B" y "C" por B/.10,000,000, B/.12,500,000 y B/.5,000,000, respectivamente.

Generadora Alto Valle, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

14. Bonos por Pagar (Continuación)

El pago de intereses de ambas series era trimestral. La tasa de interés de la Serie “B” era fija de 6.75%, y la tasa de interés de la Serie “A” era variable como sigue:

Durante construcción:

LIBOR (1 mes) + 4.25%, con una tasa mínima de 7.00%.

Durante operaciones:

La tasa de interés será calculada en base a la relación entre Deuda Total y EBITDA, conforme se describe en el siguiente cuadro:

Razón de Deuda Total sobre EBITDA Combinado	Tasa	Tasa Mínima
Mayor a 3.00x	LIBOR (3 meses) + 3.75%	6.50%
Menor a 3.00x pero mayor a 2.00x	LIBOR (3 meses) + 3.50%	6.00%
Menor a 2.00x	LIBOR (3 meses) + 3.25%	5.50%

Como parte de las obligaciones la Compañía estaba obligada a cumplir con todos los aspectos ambientales, técnicos y comerciales requeridos para la construcción y operación de la planta, a restricciones sobre la venta y endeudamiento no permitido sobre sus activos, y al cumplimiento de ciertas razones financieras de acuerdo a lo establecido en el prospecto.

La Compañía estaba obligada también a mantener una cuenta de reserva sobre el servicio de la deuda a partir del inicio de operaciones. (Véase Nota 6).

La Compañía no tuvo durante la vigencia de los bonos corporativos incumplimientos de principal, intereses u otras cláusulas contractuales con relación a sus obligaciones financieras.

15. Ingresos

Los ingresos por venta de energía están compuestos de la siguiente manera:

	2014	2013
Venta de energía - contratada	B/. 3,927,328	B/. 4,885,010
Venta de capacidad - contratada	888,030	987,558
Venta de energía - mercado ocasional	1,285,584	1,413,359
Servicios auxiliares y otros	<u>94,321</u>	<u>104,585</u>
	<u>B/. 6,195,263</u>	<u>B/. 7,390,512</u>

Generadora Alto Valle, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

16. Compromisos

Contratos de Energía

- Contratos de Suministro de Potencia y Energía Asociada firmados en junio de 2011 con Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) y Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarcan los períodos comprendidos de 2012 a 2029. El valor monómico de la oferta será de B/.0.114 Kwh. Estos contratos están respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.313,878 (EDEMET), B/.96,401 (EDECHI) y B/.125,557 (ENSA).
- Contratos de Suministro de Sólo Energía firmados en julio de 2012 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) y Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarcan del 1 de enero de 2013 al 31 de diciembre de 2015. El precio máximo por energía contratada será de B/.0.1195 Kwh. Estos contratos serán respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.914,942 (EDEMET), B/.196,750 (EDECHI), y B/.495,648 (ENSA).
- Contratos de Suministro de Excedente de Energía Generada firmados en julio de 2012 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) y Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de julio de 2012 al 31 de diciembre de 2015. El precio por energía contratada será de B/.0.1450 Kwh.
- Contratos de suministro de Sólo Energía firmados en junio de 2013 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) y Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de diciembre de 2015 al 31 de diciembre de 2027. El precio por energía contratada será de B/.0.1325 Kwh. Al 31 de diciembre de 2014, estos contratos estaban respaldados por fianza de cumplimiento emitida por Del Istmo Assurance por las sumas de B/.458,162 (EDEMET), B/.155,312 (EDECHI) y B/.170,840 (ENSA).
- Contratos de suministro de Sólo Energía firmados en enero de 2014 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (EDEMET), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI) y Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarcan los períodos comprendidos del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2016. El precio máximo por energía contratada será de B/.0.1325 Kwh. Al 31 de diciembre de 2014 estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por Del Istmo Assurance Corp. por las sumas de B/.596,909 (EDEMET) y B/.72,041 (EDECHI) y B/.360,204 (ENSA).

Generadora Alto Valle, S. A.

Notas a los Estados Financieros 31 de diciembre de 2014

17. Impuesto sobre la Renta

De acuerdo con las disposiciones fiscales vigentes en la República de Panamá, las ganancias obtenidas por la Compañía por operaciones locales están sujetas al pago del impuesto sobre la renta.

El gasto de impuesto sobre la renta está basado en el mayor de los siguientes cálculos:

- La tarifa de impuesto sobre la renta vigente sobre la utilidad fiscal.
- La renta neta gravable que resulte de aplicar al total de ingresos gravables el 4.67% por la tasa del impuesto sobre la renta vigente.

En el caso de que por razón del impuesto sobre la renta, el contribuyente incurra en pérdidas o que la tasa efectiva sea superior a la tasa impositiva vigente, el mismo podrá elevar una solicitud ante la Dirección General de Ingresos de no aplicación del impuesto mínimo alternativo y en su defecto, que se acepte el pago del impuesto sobre la renta en base al método tradicional.

	2014	2013
(Pérdida) utilidad antes del impuesto sobre la renta	<u>B/. (1,230,223)</u>	<u>B/. 866,463</u>
Impuesto sobre la renta a la tasa de 25% (2013: 27.5%)	B/. -	B/. 238,277
Efecto neto de gastos no deducibles y otros	<u>-</u>	<u>6,158</u>
Impuesto sobre la renta corriente	<u>B/. -</u>	<u>B/. 232,119</u>

A partir del 1 de enero de 2010, fecha de entrada en vigencia del Artículo 9 de la Ley 8 de 15 de marzo de 2010, el cual modifica el Artículo 699 del Código Fiscal, se establece que las personas jurídicas cuya principal actividad sea la generación y distribución de energía eléctrica, pagarán el impuesto sobre la renta a la tarifa del 30%, la suma mayor que resulte entre: (1) la renta neta gravable calculada por el método establecido en el Título I del Libro Cuarto del Código Fiscal, o (2) la renta neta gravable que resulte de aplicar al total de ingresos gravables el 4.67%. La tarifa del impuesto sobre la renta será reducida al 27.5% a partir del 1 de enero de 2012, y al 25% a partir del 1 de enero de 2014.

Las declaraciones de impuesto sobre la renta están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los tres últimos años, inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2014.

**Notas a los Estados Financieros
31 de diciembre de 2014**

17. Impuesto sobre la Renta (Continuación)

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”, las compañías dedicadas a las actividades de generación en los términos expuestos en la Ley, gozarán de los siguientes beneficios fiscales:

- Exoneración del impuesto de importación, aranceles, tasas, contribuciones y gravámenes que pudiesen causarse por la importación de equipos, máquinas, materiales, repuestos y demás que sean necesarios para la construcción, operación y mantenimiento de sistemas de generación.
- Dichas compañías podrán optar por adquirir del Estado un incentivo fiscal equivalente hasta el 25% de la inversión directa en el respectivo proyecto, con base en la reducción de toneladas de emisión de dióxido de carbono equivalentes por año, calculados por el término de la concesión; el cual podrá ser utilizado para el pago de impuesto sobre la renta liquidado en la actividad sobre 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, exenciones y créditos fiscales establecidos en otras leyes. La Compañía ingresó ante la Dirección General de Ingresos el trámite para la aplicación de dicho crédito fiscal durante el año 2014.

V. CERTIFICACION DEL FIDUCIARIO

mm

**BGT**BG Trust,
Inc.

15(302-04)023-19

20 de Febrero de 2015

Señores
BOLSA DE VALORES DE PANAMA
Ciudad.-

REF.: FIDEICOMISO DE GARANTÍA DE LAS EMISIONES PÚBLICAS DE BONOS DE HYDRO CAISAN, S.A. POR US\$90,000,000 Y US\$130,000,000.

Estimados señores:

En nuestra condición de Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de las emisiones públicas de bonos por las sumas de hasta **US\$130,000,000.00** y de **US\$90,000,000.00**, realizadas por **Hydro Caisan, S.A.**, por este medio certificamos que al 31 de diciembre de 2014, formaban parte del mencionado fideicomiso los siguientes bienes y garantías:

Las Cuentas Fiduciarias de ahorro y corriente en Banco General, S.A. que se detallan a continuación:

Nombre de la Cuenta	Saldo al 31/12/14
Cuenta de Mercado Ocasional Hydro Caisan	\$5,661.80
Cuenta de Mercado Ocasional Pedregalito	\$172,087.68
Cuenta de Mercado Ocasional Río Chico	\$113,437.09
Cuenta de Mercado Ocasional Alto Valle	\$103,742.34
Sub Cuenta de Concentración Hydro Caisan	\$1,836,798.92
Sub Cuenta de Concentración Alto Valle	\$613,048.05
Sub Cuenta de Concentración Pedregalito	\$15,529.76
Sub Cuenta de Concentración Río Chico	\$423,221.39
Reserva Serv. Deuda Nuevos Bonos	\$2,943,236.87
Reserva Serv. Deuda Bonos Iniciales	\$4,250,893.19

1. Prenda mercantil a favor del Fiduciario sobre las siguientes acciones propiedad de Panama Power Holdings, Inc., cuyos certificados originales reposan en la custodia del Fiduciario:
 - a. Veinte Mil Ciento Cincuenta (20,150) acciones comunes de la sociedad Hydro Caisan, S.A., representadas por los certificados de acciones No. 17 por Veinte Mil Cuarenta (20,040) acciones emitido el 14 de septiembre de 2010 y el Certificado No.18 por Ciento Diez (110) acciones emitido el 18 de Agosto de 2011.
 - b. Ciento veinte (120) acciones comunes de la sociedad Generadora Pedregalito, S.A., representadas en el Certificado No.004 por ciento diez (110) acciones emitido el 22 de diciembre de 2009, y en el Certificado No.005 por diez (10) acciones emitido el 12 de agosto de 2011.

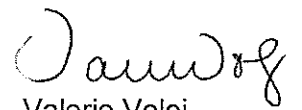
- c. Cinco mil (5,000) acciones comunes de la sociedad Generadora Río Chico, S.A., representadas en el Certificado No.04 emitido el 22 de diciembre de 2009; y
 - d. Diez mil doscientas (10,200) acciones comunes de la sociedad Generadora Alto Valle, S.A., representadas en el Certificado No.12 por diez mil (10,000) acciones, emitido el 20 de octubre de 2009; el Certificado No.13 por ciento diez (110) acciones emitido el 11 de agosto de 2011, y el Certificado No.14 por noventa (90) acciones emitido el 28 de septiembre de 2012.
2. Primera Hipoteca y Anticresis a favor del Fiduciario hasta por la suma de Doscientos Veinte Millones de Dólares (US\$220,000,000.00), sobre ciertas fincas propiedad del Emisor y de las sociedades Generadora Pedregalito, S.A., Generadora Río Chico, S.A. y Generadora Alto Valle, S.A., constituidas mediante Escritura Pública No.18,524 de 11 de octubre de 2012, inscrita a Ficha 556066, Documento 2278260, de la Sección de Hipotecas del Registro Público, modificada mediante Escritura Pública No.13,162 de 08 de septiembre de 2014, inscrita a Ficha 556066, Documento 2675991, Sección de Hipotecas del Registro Público y adicionada mediante Escritura Pública No.17,953 con número de entrada 92072427/2014, y Escritura Pública No.17,954 con número de entrada 92072425/2014, ambas del 16 de diciembre de 2014.
 3. Hipoteca de Bien Mueble a favor del Fiduciario hasta la suma de Sesenta y Tres Millones Trescientos Setenta y Ocho Mil Cuatrocientos Noventa Dólares con Setenta y Cuatro Centésimos (US\$63,378,490.74), sobre ciertos bienes muebles (incluyendo turbinas, generadores y otros equipos) propiedad del Emisor y de las sociedades Generadora Pedregalito, S.A., Generadora Río Chico, S.A. y Generadora Alto Valle, S.A., según se detallan en la Escritura Pública No.18,170 de 18 de diciembre de 2014, con número de entrada 92075736/2014.
 4. La cesión a favor del Fiduciario de los Bienes y Derechos Cedibles que se definen en el Contrato de Fideicomiso, incluyendo pero no limitado a: (i) todos los dineros producto de los ingresos de los proyectos hidroeléctricos Alto Valle, Pedregalito, Río Chico y El Alto, provenientes de las ventas de energía y/o capacidad, ya sea en el mercado ocasional o regional de energía, servicios auxiliares o exportaciones (ii) los contratos materiales relacionados con los proyectos; (iii) contratos de transmisión; (iv) bonos, fianzas de cumplimiento y pólizas de seguro sobre los bienes dados en garantía;

Quedamos a su disposición para atenderle en caso de requerir alguna información adicional o aclaración sobre lo anterior.

Atentamente,

BG TRUST, INC.


Sofía de Peng
Subgerente


Valerie Voloj
Gerente

SP/VV/hm

VI. DIVULGACIÓN

Este informe de actualización será divulgado a través de la página de internet de la Bolsa de Valores de Panamá (www.panabolsa.com) y en la página web www.panamapower.net.

Fecha de divulgación.

La fecha probable de divulgación será el 2 de marzo de 2015.



Marlene Cardoze
CFO
Apoderada