Juan Carlos Gutierrez B. CPA No. 618-2004

HIDROELECTRICA SAN LORENZO, S.A.

(República de Panamá)

Estados Financieros (No Auditados)

Por el periodo terminado el 30 de junio de 2019



Juan Carlos Gutierrez B. CPA No. 618-2004

HIDROELECTRICA SAN LORENZO, S.A.

(República de Panamá)

Índice del Contenido

	Páginas
Balance de Situación Financiera	1
Estado de Ganancia Integral	2
Estado de Cambios en el Patrimonio	3
Estado de Flujos de Efectivo	4
Anexos: a los Estados Financieros	5 – 16





Informe de Contadores Independientes

Junta Directiva

HIDROELECTRICA SAN LORENZO, S.A.

Estimados señores:

Hemos revisado los balances generales de la sociedad **Hidroeléctrica San Lorenzo**, **S.A**. para el segundo trimestre del período 2019 y sus correspondientes estados conexos de balance de situación, resultado y utilidades para el primer trimestre termiando al 30 de junio de 2019. Nuestra responsabilidad es la de presentar los estados financieros consolidados detallados y a la vez presentar una opinión de los mismos.

Se efectuó esta revisión de acuerdo con las Normas Internacionales de Contabilidad. Esas normas requieren que planifiquemos y realicemos la revisón para obtener una seguridad razonable de que los estados financieros consolidados no tienen errores significativos. Una revisión comprende el examen, en base a pruebas y evidencias que respaldan las cifras y las revelaciones en los estados financieros, tomando en cuenta los principios de contabilidad generalmente aceptados.

Nuestra revisión se efectuo con el propósito de expresar una opinión sobre los Estados Financieros considerados en su conjunto. La información adicional incluída en las notas se presentan para el análisis de las mismas y no es parte requerida de los Estados Financieros Consolidados básicos. Dicha información a sido sometida a los mismos procedimientos aplicados a la revisión de los estados financieros y en nuestra opinión, los estados financieros consolidados arriba mencionados, presentan razonablemente la situación financiera de la sociedad **Hidroeléctica San Lorenzo, S.A..**

Mgter. Juan C. Gutierrez B.

C.P.A. 618-2004



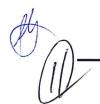
(República de Panamá)

Balance de Situación Financiera

Al 30 de junio de 2019

(Cifras en Balboas)

Activos	Anexo	<u>jun-19</u>	<u>dic-18</u>
Activos corrientes Efectivo en caja y bancos Cuentas por cobrar Inventarios de repuestos Total de activos corrientes Activos no corrientes Propiedad, planta y equipo-neto Gasto pagado por anticipado Impuesto sobre la renta Diferido Depositos en garantía Total de activos no corrientes	3 4	619,773 10,796,720 103,153 11,519,646 32,468,952 115,915 435,859 15,465 33,036,191	2,946 10,905,843 103,153 11,011,942 32,909,364 92,186 390,000 11,209 33,402,759
Total de activos		44,555,837	44,414,701
Pasivos y Patrimonio del Accionista Pasivos corrientes Sobregiro bancario Bonos por pagar Cuentas por pagar, proveedores Interes por pagar bonos seria A-B Total de pasivos corrientes	7 6	1,097,536 1,112,902 370,825 2,581,263	2,264 1,097,536 1,019,498 - 2,119,298
Pasivos no corrientes Linea de credito por pagar Bonos por pagar Cuenta por pagar cias. relacionadas Total de pasivos no corrientes	7 8	699,000 22,236,551 16,309,926 39,245,477	699,800 22,343,157 15,793,780 38,836,737
Total de pasivos Patrimonio del accionista: Capital en acciones Deficit retenido Total de patrimonio del accionista	9	10,059,000 (7,329,903) 2,729,097	10,059,000 (6,600,334) 3,458,666
Total de pasivos y patrimonio del accionista	B	44,555,837	44,414,701



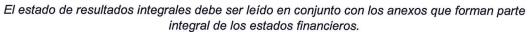
(República de Panamá)

Estado de Ingresos Integrales

Al 30 de junio de 2019

(Cifras en Balboas)

	Notas		
lawasa.		jun-19	jun-18
Ingresos			
Venta de energia mercado ocacional	40	494,206	965,962
Venta contratos PPA	10	483,728	467,090
Otros Ingresos		404	441,682
Total Ingresos		978,338	1,874,734
Costos			
Costo de energia mercado ocacional		140,325	75,163
Salarios y otras remuneraciones - Cuota Patronal		-	86,385
Operación integrada ETESA		8,064	6,613
Reparaciones y mantenimiento		2,774	63,440
Depreciacion		431,346	522,377
Total Costos		582,510	753,978
Gastos generales y administrativos			
Honorarios Profesionales		43,743	29,839
Depreciacion	5	9,777	18,529
Interes por financiamiento-leasing		-	265
Materiales de aseo y cafeteria		2,018	4,335
Patrocinio y subsidios		2,004	3,445
Impuestos		300	0
Repararacion y mantenimiento		-	3,795
Cargos bancarios		11,489	5,454
Atenciones		3,738	14,329
Tasa de control y fiscalizacion		14,168	11,372
Intereses por financiamiento		811,563	854,310
Costo emision de deuda		76,317	77,582
Seguro		48,666	9,116
Planta		100,171	105,448
Otros		405	856
Total de gastos		1,125,396	1,142,432
Perdida neta		(729,567)	(21,676)





(República de Panamá)

Estado de Cambios en el Patrimonio del Accionista

Al 30 de junio de 2019

(Cifras en Balboas)

	Anexo	Acciones Comunes	Perdida Acumulda	Perdida del periodo	Total Perdida Acumulada	Total del patrimonio del accionista	
Saldo al 31 de marzo de 2019	9	10,059,000	(6,600,336)	(393,609)	-6,993,945	3,065,055	
Perdida neta 2do. Trimestre				(335,958)	-335,958	(335,958)	
Saldo al 30 de junio de 2019		10,059,000	(6,600,336)	(729,567)	(7,329,903)	2,729,097	

El estado de cambios en el patrimonio del accionista debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.



(Rep. de Panamá)

Estado de Flujo de Efectivo

Al 30 de junio de 2019

(Cifras en Balboas)

		mar-19	dic-18
Flujo de efectivo de las actividades de operación	<u>Anexo</u>		
Perdida neta		(729,567)	(261,475)
Depreciación y Amortización	5	441,124	874,851
Provisiones para prestaciones laborales		•	-46,711
		(288,443)	566,665
Cambios en activo y pasivo de operación:			
Aumento en amortizacion costo de emision de deuda		76,317	155,164
Aumento en gasto pagado anticipado		(23,728)	(15,850)
Disminucion en cuenta por cobrar	4	109,123	392,528
Aumento de impuesto sobre la renta diferido		(45,859)	-
Aumento en deposito garantia		(4,256)	(1,603)
Aumento en cuenta por pagar proveedores	6	93,404	(75,046)
Efectivo neto utilizado en las actividades de operación		(83,442)	1,021,858
Flujo de efectivo en actividades de inversion			
Adquisicion de propiedad, mobiliario, equipo y mejoras	5	(712)	(3,594)
Efectivo neto utilizado en las actividades de operación		(712)	(3,594)
Flujo de efectivo de las actividades de financiamiento			
Aumento en cuentas por pagar - compañias relacionadas	8	516,146	(285,845)
Disminucion en sobregiro bancario		(2,264)	2,264
Disminucion en financiamiento recibido linea credito		(800)	195,650
Disminucion en financiemiento recibido bonos seria A-B	7	(182,926)	(922,316)
Disminucion de arrendamiento financiero por pagar		-	(10,486)
Aumento en intereses serie A-B		370,825	_
Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento		700,981	(1,020,733)
Disminución Neto en el Efectivo		616,827	(2,469)
Efectivo al Inicio del periodo		2,946	5,415
Efectivo al Final al 31 de diciembre de 2018		619,773	2,946



(República de Panamá)

Notas a los estados financieros Para el periodo terminado al 30 de junio de 2019 (En balboas)

1. Información general

Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A. (la "Empresa"), fue constituida mediante Escritura Pública No.13,400 de 13 de octubre de 2004 de conformidad con las disposiciones de la ley panameña sobre Sociedades Anónimas. La Empresa es una entidad 62.24% poseída por Grupo Cuerva Panamá, S.A. y 37.76% poseída por la Compañía Española de Financiación del Desarrollo, S.A. (COFIDES). La Empresa posee una Central Hidroeléctrica, en el Río Fonseca, Corregimiento de Boca del Monte, Distrito de San Lorenzo, Provincia de Chiriquí, bajo un contrato de concesión permanente con la Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM), para el uso de aguas del Río Fonseca y con la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) para la generación de energía eléctrica, por un período de cincuenta años renovables.

La Empresa Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A., inició operaciones a partir de septiembre de 2014, genera y vende electricidad a empresas distribuidoras conforme a los términos de contratos de venta de energía, así como venta a través del mercado ocasional y en el mercado eléctrico regional. (Véase los términos y condiciones más relevantes de los contratos concertados en la Nota 15).

La oficina principal de la Empresa se encuentra ubicada en la calle Manuel María Icaza y calle 51, Edificio Magna Corp., piso No.4, oficina No.401, área bancaria, ciudad de Panamá.

2. Resumen de políticas importantes de contabilidad

Declaración de cumplimiento

Los estados financieros interinos han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Moneda funcional

Los registros se llevan en balboas y los estados financieros interinos están presentados en esta moneda. El balboa unidad monetaria de la Republica de Panamá, esta a la par y es de libre cambio con el dólar de los Estados Unidos de América.

Base de preparación

Los estados financieros interinos han sido preparados sobre la base del costo histórico,

Principales políticas contables se describen a continuación

Activos financieros

Efectivo y depósitos en bancos

El efectivo y depósitos en bancos comprenden los depósitos en bancos a la vista y efectivo restringido.

Deterioro de activos financieros

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



(República de Panamá)

Notas a los estados financieros Para el periodo terminado al 30 de junio de 2019 (En balboas)

Baja en activos financieros

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

Clasificación de activos financieros entre corrientes y no corrientes

En el estado de situación financiera, los activos financieros se clasifican en función de sus vencimientos, es decir, como activos corrientes, aquellos con vencimiento igual o inferior a doce meses y como activos no corrientes los de vencimiento superior a dicho período.

Pasivos financieros e instrumentos de patrimonio

Cuentas por pagar proveedores y otras

Las cuentas por pagar son reconocidas inicialmente al valor razonable y posteriormente son registradas a su valor nominal.

Clasificación de pasivos entre corrientes y no corrientes

En el estado de situación financiera, los pasivos se clasifican en función de sus vencimientos, es decir como pasivos corrientes aquellos con vencimiento igual o inferior a doce meses y como pasivos no corrientes los de vencimiento superior a dicho período.

Financiamientos

Los financiamientos son reconocidos inicialmente al valor razonable, neto de los costos incurridos en la transacción. Posteriormente, son presentados al costo amortizado usando el método de interés efectivo, con gasto de interés reconocido sobre la base de tasa efectiva.

Capital accionario

Las acciones comunes de capital son reconocidas al valor razonable de la contraprestación recibida por la Empresa.

Baja en pasivos financieros

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

Reconocimiento de gastos

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

(República de Panamá)

Notas a los estados financieros Para el periodo terminado al 30 de junio de 2019 (En balboas)

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

Propiedad, mobiliario, equipo y mejoras

La propiedad, mobiliario, equipo y mejoras se presentan al costo de adquisición, neto de la depreciación y amortización acumuladas y las pérdidas por deterioro que hayan experimentado, si las hubiese. Las mejoras significativas son capitalizadas, mientras que las reparaciones y mantenimientos menores que no extienden la vida útil o no mejoran el activo son cargados directamente a gastos cuando se incurren.

La depreciación y amortización se cargan a las operaciones corrientes y se calculan por el método de línea recta y en base a la vida útil estimada de los activos:

	<u>Vida útil</u>	% de depreciación
Mejoras al local	10 - 20 años	5 - 10%
Equipo de generación, hidromecánico y eléctrico	35 años	2.86%
Obra civil	50 años	2%
Equipo rodante	6 años	17%
Mobiliario y enseres de oficina	15 años	7%
Equipo de oficina	4 - 20 años	5 - 25%
Licencias y software	4 años	25%

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

La ganancia o pérdida que se genera de la disposición o retiro de un activo es determinada como la diferencia entre el ingreso producto de la venta y el valor en libros del activo y es reconocida en el estado de ganancias o pérdidas.

Gastos de mantenimiento mayor y menor

Todos los desembolsos reconocidos como mantenimiento mayor efectuados para el desarrollo de la planta y otros activos, son capitalizados y amortizados de acuerdo a la vida útil de cada activo. Los gastos de mantenimiento menor o gastos generales y administrativos son cargados directamente al estado de ganancias o pérdidas.

Deterioro de valor de la propiedad, mobiliario, equipo y mejoras

En la fecha de cada estado de situación financiera, la Administración revisa los importes en libros de su propiedad, mobiliario, equipo y mejoras para determinar si existen indicios de que dichos activos hayan sufrido una pérdida por deterioro de valor. Si existe cualquier indicio, el importe recuperable del activo se calcula con el objeto de determinar el alcance de la pérdida por deterioro de valor (si la hubiera). En caso de que el activo no genere flujos de efectivo por sí mismo que sean independientes de otros activos, la Empresa calcula el importe recuperable de la unidad generadora de efectivo a la que pertenece el activo en cuyo caso la pérdida por deterioro de valor se considera una reducción de la reserva de revalorización existente.

Al 31 de marzo de 2019, la Administración no ha identificado deterioro de los activos no financieros.



(República de Panamá)

Notas a los estados financieros Para el periodo terminado al 30 de junio de 2019 (En balboas)

Impuesto sobre la renta

El gasto de impuesto sobre la renta comprende el impuesto corriente y diferido. El gasto de impuesto sobre la renta se reconoce en el estado de ganancias o pérdidas excepto en la medida que se relacione con partidas reconocidas directamente en patrimonio o en otras utilidades integrales, de haber alguna, en cuyo caso se reconoce en otras utilidades integrales y se presenta en el patrimonio.

El impuesto corriente es el impuesto que se espera pagar sobre el ingreso gravable del año, utilizando las tasas de impuesto vigentes o que estarán vigentes a la fecha de reporte y cualquier ajuste al impuesto por pagar con relación a años anteriores.

3. Efectivo y Depósitos en Bancos

El efectivo y depósitos en Bancos se detallan a continuación:

	2019	2018
Caja	948	948
Cuentas corrientes:		
Global Bank Corporation	600,946	1,343
Banco General	17,819	655
	619,713	2,946

4. Cuentas por Cobrar

Las cuentas por cobrar detallan así:

	2019	2018
Clientes	391,550	502,044
Empleados	4,074	4,074
Cuenta por cobrar costas legales	10,371,636	10,371,636
Otras	29,460	28,089
	10,796,720	10,905,843

Al 30 de junio de 2019, las cuentas por cobrar clientes corresponden a los cargos por la generación de energía mensual. Generalmente se cobran en un periodo no mayor de 90 días.

Las cuentas por cobrar costas legales incluyen honorarios profesionales y costas de procesos judiciales, los cuales se estima serán recuperadas a través de un proceso legal contra un contratista.



(República de Panamá)

Notas a los estados financieros Para el periodo terminado al 30 de junio de 2019 (En balboas)

5. Propiedad, planta y equipos:

Los equipos, mejoras y mobiliario están registrados al costo de adquisición. Las renovaciones y mejoras importantes, que alargan la vida de los activos son capitalizadas. Los reemplazos menores, reparaciones y mantenimientos que no mejoran el activo ni prolongan su vida útil, son contabilizados a gastos de operaciones en la medida que se efectúan.

Los gastos depreciaciones y amortizaciones se cargan a las operaciones corrientes utilizando el método de línea recta considerando la vida útil de los activos. La vida útil estimada de los activos se resume como sigue:

	Vida útil	% de depreciación
Mejoras al local	10 – 20 años	5 – 10 %
Equipo de generación	35 años	2.86%
Equipo hidromecánico y eléctrico	35 años	2.86%
Obra Civil	50 años	2.00%
Equipo rodante	6 años	17%
Mobiliario y enseres de oficina	15 años	7%
Equipo de oficina	4 – 20 años	5 – 25%
Licencias y software	4 años	25%



HIDROELECTRICA SAN LORENZO, S.A. (República de Panamá)

Notas a los estados financieros Para el periodo terminado al 30 de junio de 2019 (En balboas)

	Total	37,134,132 712	37,134,844	(4,224,768) (441,124)	(4,665,892)	32,468,952	Total	. 37,131,375 . 2,757	37,134,132	(3,349,917)	(4,224,768)	32,909,364
Equipo de	generación	5,845,842	5,845,842	(709,424) (80,264)	(789,688)	5,056,154	Equipo de generación	5,845,842	5,845,842	(551,918)	(709,424)	5,136,418
Equipo	eléctrico	3,860,915	3,860,915	(503,749) (56,994)	(560,743)	3,300,172	Equipo	3,860,915	3,860,915	(391,907)	(503,749)	3,357,166
Equipo	hidromecánic o	4,871,396	4,871,396	(641,559) (71,910)	(713,469)	4,157,927	Equipo hidromecáni co	4,871,396	4,871,396	(500,445)	(641,559)	4,229,837
Obra	civil	21,603,947	21,603,947	(1,980,365) (222,186)	(2,202,551)	19,401,396	Obra	21,603,947	21,603,947	(1,544,368)	(1,980,365)	19,623,582
Licencias y	software	4,815	4,815	(4,817)	(4,817)	(2)	Licencias y software	4,815	4,815	(4,817)	(4,817)	(2)
Equipo	rodante	172,066	172,066	(150,300) (4,992)	(155,292)	16,774	Equipo	172,066	172,066	(140,464)	(150,300)	21,766
Equipo Ofic.	y cómputo	165,941	165,941	(159,127)	(161,113)	4,828	Equipo Ofic. y cómputo	163,184 2,757	165,941	(145,644)	(159,127)	6,814
oras neto Mobiliario	de oficina	53,688	54,400	(46,472)	(47,398)	7,002	Mobiliario E de oficina	53,688	53,688	(45,142)	(46,472)	7,216
luipos y mej Mejoras	al local	37,434	37,434	(28,955)	(30,821)	6,613	Mejoras al local	37,434	37,434	(25,212)	(28,955)	8,479
nobiliario, eq	Terreno	518,088	518,088	rş	,	518,088	Terreno	le 2018 518,088	518,088	ación - -		518,088
Nota 5 Propiedad, mobiliario, equipos y mejoras neto		Al 30 de junio de 2019 Costo: Al inicio 31-12-2018 Aumentos	Al final del periodo	Depreciación y amortización acumulada: Al inicio 31-12-2018 Aumentos	Al final del periodo	Valor neto		Al 31 de diciembre de 2018 Costo: Al inicio del año 518,06 Aumentos	Al final del año	Depreciación y amortización acumulada: Al inicio del año Aumentos	Al final del año	Valor neto

(República de Panamá)

Notas a los estados financieros Para el periodo terminado al 30 de junio de 2019

(En balboas)

6. Cuentas por pagar Proveedores:		
	2,019	2,018
Proveedores		
Carbon X (Carbon Exchange)	11,548	11,548
Ingenieria Conanti	-	0
Bocas Generation Company Inc.	68,948	68,948
Energolatina	41,718	43,218
Triest, S.A.	64,819	66,320
Via Alerta Security, S.A.	159,265	144,964
ADV Transportes, S.A.	52,286	52,286
Mapfre Panama	108,300	45,214
BT Latam Panama	19,646	9,818
Consultoria Ambientales y Multiservicios S.A.	19,833	19,833
Anzola, Robles y Asociados	23,714	15,937
Autoridad Nacional de los Servicios Publicos	89,710	75,541
Direccion General de Ingresos	246,140	215,899
Otros Proveedores	206,879	249,876
Total proveedores	1,112,806	1,019,402
Otros pasivos	96	96
Total cuentas por pagar proveedores y otros pasivos	1,112,902	1,019,498

7, Bonos por pagar

Al 30 de junio de 2019, el saldo de los bonos por pagar, neto de los costos de emisión se detalla así:

Tipo Bonos Corporativos	Tasa de Interes	Vencimiento	2019	2018
Serie A Serie B	6.50% 6.50%	16-01-27 16-01-27	7,373,700 17,120,746 24,494,446	7,498,800 17,178,569 24,677,369
Costo de emision de bonos			<u>-1,160,359</u> <u>23,334,087</u>	<u>-1,236,676</u> <u>23,440,693</u>
Menos: porcion corriente			1,097,536	1,097,536
Porción largo plazo			22,236,551	22,343,157



(República de Panamá)

Notas a los estados financieros Para el periodo terminado al 30 de junio de 2019

(En balboas)

El detalle de los costos de emisión diferido se presenta a continuación:

	2019	2018
Saldo neto al Inicio del año	1,236,676	1,391,840
Adiciones	_	0
Amortizacion del año	-76,317	-155,164
Saldo neto al final periodo	1,160,359	1,236,676

Bonos corporativos:

El 12 de enero de 2017, La Superintendencia del Mercado de Valores, registro un programa de Bonos Corporativos a Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A., por 40 millones de dólares.

Las cuentas por pagar a empresas relacionadas se originan de transacciones relacionadas con la puesta en marcha de la planta, no tienen fecha de vencimiento ni están sujetas a tasas de intereses alguna.

Emisión de enero 2017

El 16 de enero de 2017, la empresa emitió las siguientes series de Bonos Corporativos con tasa de interés de 6.00% y fecha de vencimiento el 16 de enero de 2027. Los intereses pagaderos en un día de pago de interés serán calculados en base a un año de 360 días compuesto por 12 meses de 30 días cada uno.

Serie A, los pagos a capital de los bonos se realizarán de manera trimestral, durante el año 1, los bonos de la serie no se podrán redimir anticipadamente de forma voluntaria. En el año 2 se cobrará 1.0% de penalidad anta una rendición anticipada de forma voluntaria y a partir del año 3 en adelante no se cobrará penalidad por rendición.

Serie B, los pagos a capital de los bonos se realizarán de manera trimestral, durante el año 1, los bonos de la serie no se podrán redimir anticipadamente de forma voluntaria. En el año 2 se cobrará 1.0% de penalidad anta una rendición anticipada de forma voluntaria y a partir del año 3 en adelante no se cobrará penalidad por rendición.

8. Saldo entre compañías relacionadas:

Incluidos en el estado de situación financiera se encuentran los siguientes saldos con partes relacionadas:

Pasivos:	2019	2018
Cuentas por pagar - compañias relacionadas Montajes Electricos Cuerva Grupo Cuerva Panama, S.A. Montajes Electricos Cuerva Panama, S.A. Cuerva Energia Intl. Total cuentas por pagar relacionadas	2,363,463 12,974,255 437,250 534,958 16,309,926	2,365,640 13,178,322 249,818 - 15,793,780



(República de Panamá)

Notas a los estados financieros Para el periodo terminado al 30 de junio de 2019 (En balboas)

9. Patrimonio:

El capital de la Empresa se encuentra compuesto de la siguiente manera:

	Jui	ո19	Dic-1	8
	Cantidad	Monto	Cantidad	Monto
Saldo al inicio del año	100,590	10,059,000	100,590	10,059,000
Saldo al final del periodo	100,590	10,059,000	100,590	10,059,000

10. Contratos de concesiones y venta de energía

Contratos de concesión

Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A. (la "Empresa") ha celebrado contratos de concesión con la Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM) para el uso hídrico del caudal del Río Fonseca, ubicado en el Corregimiento de Boca del Monte, Distrito de San Lorenzo, Provincia de Chiriquí y con la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) para la generación de energía utilizando el río antes mencionado. A continuación, se resume los términos y acuerdos relevantes del contrato:

Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM)

Contrato de concesión para uso hídrico

- La ANAM mediante contrato de concesión Permanente de Uso de Agua No.10-2009, otorga a la Empresa una concesión para uso hidroeléctrico y asegurar un caudal ecológico del 10% del caudal de la fuente hídrica denominada Río Fonseca, ubicada en el Corregimiento de Boca del Monte, Distrito de San Lorenzo, provincia de Chiriquí.
- La Empresa podrá utilizar un volumen de agua no mayor de 1,120,176,000 m³ anuales, producto de las crecidas del Río Fonseca, la toma para uso hidroeléctrico estará ubicada en las coordenadas: UTM 929075 Latitud Norte y 380250 Longitud Este, y las descargas de agua se harán en las coordenadas 927920 Latitud Norte y 380780 Longitud Este.
- La Empresa está obligada a pagar a la ANAM la suma de B/. 11,874, de forma anual por el derecho de uso de las aguas del río, en caso de utilizar un volumen de agua mayor al establecido será incrementado este pago en el producto de los metros cúbicos adicionales por el precio unitario. Los pagos se darán una vez firmado el contrato y a partir que el proyecto hidroeléctrico entre en operación, se cobrará de acuerdo a los volúmenes anuales de agua turbinados, validado mediante informe anual certificado por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP).
- La Empresa sólo podrá utilizar el caudal para los fines establecidos en el contrato de concesión.
- La Empresa asumirá los riesgos y perjuicios que pudiera ocasionar la variación en el caudal y la calidad de las aguas de la fuente hídrica, así mismo debe garantizar como caudal ecológico mínimo el 10% del caudal

(República de Panamá)

Notas a los estados financieros Para el periodo terminado al 30 de junio de 2019 (En balboas)

promedio interanual y debe establecer y mantener un registro permanente de los caudales que circulan entre el sitio de presa y casa de máquina, esta información será entregada anualmente a la Dirección Nacional de Gestión Integrada de Cuencas Hidrográficas de la Autoridad Nacional del Ambiente.

- La Empresa para hacer uso de los derechos otorgados en la concesión utilizará la fuerza hidráulica del Río Fonseca el cual tiene una generación eléctrica promedio de 8.120 MW y un caudal de 54 m³ de superficie permitiendo una potencia total de 8168 KW. Para el aprovechamiento de la generación eléctrica del caudal y el desarrollo del proyecto se aprobó la modalidad de central fluyente o de pasada, que consiste en la construcción de una pequeña presa o azud esto causará la elevación del nivel de las aguas y conducirá el caudal del río hacia la casa de máquina donde será turbinada utilizando 2 (dos) turbinas tipo Francis, posteriormente el caudal regresará al Río Fonseca.
- La Empresa está obligada a permitir el acceso a los técnicos de la ANAM a los terrenos, instalaciones e
 infraestructuras con el objeto de verificar y fiscalizar el uso adecuado del recurso otorgado en concesión y
 protección del medio ambiente en general, estas inspecciones tienen un costo de B/.500, las cuales se pagarán
 a la ANAM una vez el contrato de concesión esté refrendado por la Contraloría General de la República de
 Panamá.

Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP)

Contrato de Concesión para Generación de Energía Eléctrica

- La ASEP mediante Contrato de Concesión No.AN 2598- Elec de Generación de Energía Eléctrica de 12 de junio de 2009, otorga a la Empresa una concesión para la generación de energía eléctrica mediante la explotación del aprovechamiento hidroeléctrico del Río Fonseca, el cual tiene una generación de energía eléctrica promedio de 8.120 MW.
- La Empresa está autorizada mediante contrato de concesión a prestar el servicio público de generación de electricidad, a la construcción, instalación, operación y mantenimiento de una central de generación eléctrica con líneas de conexión a las redes de transmisión, con la finalidad de producir y vender en el sistema eléctrico nacional o internacional.
- La Empresa está obligada a iniciar la construcción de la obra veinticuatro (24) meses después de la firma del contrato por parte de la Contraloría General de la República de Panamá y deberá presentar a la ASEP un cronograma de ejecución de las actividades a realizarse para la construcción de la obra y cada seis (6) meses un estado de avance de obra. Así mismo se obliga a terminar la obra y a iniciar operaciones de la central hidroeléctrica a más tardar en cincuenta y cuatro (54) meses. El plazo de la concesión otorgada a la Empresa es de cincuenta (50) años renovables después de la firma del contrato por parte de las autoridades pertinentes. El contrato fue firmado con fecha 12 de junio de 2009.
- La Empresa está obligada a cumplir con las leyes ambientales y de salud pública con el propósito de proteger el aire, el suelo, el agua y conservar la naturaleza de manera que con sus actividades no cause perjuicio a la salud de la población ribereña y las especies animales y vegetales existentes en la cuenca del río.
- La Empresa deberá contar con un consultor de experiencia en la materia quien debe verificar y certificar el diseño y construcción de la central hidroeléctrica de acuerdo a las instrucciones, normas y técnicas del Bureau of Reclamation de los Estados Unidos de América. Se deberá emitir una declaración jurada con base al informe realizado por el consultor contratado y entregado a la ASEP con sesenta (60) días de anticipación de la puesta en marcha de la central hidroeléctrica.



(República de Panamá)

Notas a los estados financieros Para el periodo terminado al 30 de junio de 2019 (En balboas)

- La Empresa está obligada a pagar a la ASEP la tasa de control, vigilancia y de fiscalización de acuerdo al Artículo No. 5 de la Ley No.26 del 29 de enero de 1996, la cual será abonada mensualmente en pagos iguales y consecutivos.
- La Empresa se obliga por el término del contrato de concesión a remitir anualmente a la ASEP, dentro de los primeros noventa (90) días la siguiente información:
- Estados financieros auditados.
- Los formularios de información técnica, comercial y estadística entregados por la ASEP a la Empresa.
- Informe de un consultor en donde se certifica que se ha cumplido con todas las condiciones establecidas por la concesión, las leyes y reglamentos en materia de electricidad.
- La Empresa se obliga a entregar a la firma del contrato de concesión una fianza de cumplimiento a nombre de la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) y/o Contraloría General de la República de Panamá por la suma de B/.65,000, durante la vigencia del mismo renovándose anualmente hasta finalizar la concesión. Al 31 de diciembre de 2015, la fianza de cumplimiento se mantiene vigente, cuya fecha de vencimiento es el 15 de julio de 2018.

Contratos de compra venta de potencia y/o energía

- Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S.A.- Contrato EDEMET No.3411
 Con fecha 6 de julio de 2011, la Empresa celebró un contrato de venta de potencia y/o energía con la Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S.A., en donde garantiza el suministro de 888.71 KW. El período de suministro de la Potencia Firme y Energía Contratada será por 15 años desde el 1° de enero de 2015 hasta el 31 de diciembre de 2029.
- Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S.A.- Contrato EDECHI No.46-11
 Con fecha 6 de julio de 2011, la Empresa celebró un contrato de venta de potencia y/o energía con la Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S.A., en donde garantiza el suministro de 88.78 KW. El período de suministro de la Potencia Firme y Energía Contratada será por 15 años desde el 1° de enero de 2015 hasta el 31 de diciembre de 2029.
- Elektra Noreste, S.A.- Contrato ENSA DME 026-11
 Con fecha 30 de junio de 2011, la Empresa celebró un contrato de venta de potencia y/o energía con la Empresa Elektra Noreste, S.A., en donde garantiza el suministro de 355.51 KW. El período de suministro de la Potencia Firme y Energía Contratada será por 15 años desde el 1° de enero de 2015 hasta el 31 de diciembre de 2029.

La Empresa constituyó, con una aseguradora fianzas de cumplimiento para cada uno de los contratos por un monto igual a dos meses de facturación. Adicionalmente, adquirió una garantía bancaria para garantizar de forma irrevocable el rembolso de cualquier pago que pueda realizar o perjuicio que pueda sufrir con motivo de las fianzas de cumplimiento, que la Aseguradora emita para respaldar los contratos de suministro para la venta de potencia y/o energía.



(República de Panamá)

Notas a los estados financieros Para el periodo terminado al 30 de junio de 2019 (En balboas)

11. impuesto sobre la renta

Las declaraciones de impuesto sobre la renta de las empresas constituidas en la República de Panamá están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los tres últimos años, inclusive el año terminado al 31 de diciembre de 2017, de acuerdo a regulaciones fiscales vigentes.

De acuerdo con las disposiciones fiscales vigentes en la República de Panamá, las ganancias obtenidas por la Empresa y subsidiaria por operaciones locales están sujetas al pago del impuesto sobre la renta; las obtenidas por operaciones internacionales y aquellas obtenidas por depósitos a plazo, están exentas del pago del impuesto sobre la renta.

Mediante Gaceta Oficial No.26489-A, se publicó la Ley No.8 de 15 de marzo de 2010 por la cual se modifican las tarifas generales del impuesto sobre la renta. Para las entidades financieras, la tarifa de 30% se mantuvo hasta el año 2011 y, posteriormente, se redujo a 27.5% a partir del 1 de enero de 2012, y a 25% desde el 1 de enero de 2014.



REPUBLICA DE PANAMA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

ACUERDO 18-00 (de 11 de octubre del 2000)

ANEXO No. 2

FORMULARIO IN-T INFORME DE ACTUALIZACION TRIMESTRAL

Trimestre Terminado el 30 de junio de 2019

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

RAZON SOCIAL DEL EMISOR: HIDROELECTRICA SAN LORENZO, S.A.

VALORES QUE HA REGISTRADO: Programa Rotativo de Bonos Corporativos por un valor nominal hasta \$40,000,000.00, aprobados mediante Resolución No. SMV-008-17 del 05 de enero de 2017 y con fecha de oferta inicial de los Bonos será el 12 de enero de 2017, desglosados de la siguiente manera: Bonos Serie A por US\$9,000,000.00, Bonos Serie B por US\$17,522,000.00.

Los Bonos Corporativos de la Serie A y B se emitieron en su totalidad el 16 de enero de 2017, con una tasa de interés con piso de 6.50%, con un plazo de la Serie A y B de (10) diez años y con una fecha de vencimiento de la Serie A y B del 16 de enero de 2027.

RESUMEN DE BONOS VIGENTES

EMISION	FECHA	SERIE	MONTO
Resolución SMV-008-17	16 de enero de 2017	Α	9,000,000.00
Resolución SMV-008-17	16 de enero de 2017	В	17,522,000.00
		Total	26,522,000.00

NUMEROS DE TELEFONO Y FAX DEL EMISOR: Teléfono: 209-3325 Fax: 391-0003

DIRECCION DEL EMISOR: Calle 51 Obarrio, Calle Manuel M. Icaza, Edificio Magna Corp. Piso No.4, oficina 401-402.

DIRECCION DE CORREO ELECTRÓNICO DEL EMISOR: hfernandez@grupocuerva.com



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

I PARTE

INFORMACION DE LA COMPAÑÍA

Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A. (la "Empresa"), fue constituida mediante Escritura Pública No.13,400 de 13 de octubre de 2004 de conformidad con las disposiciones de la ley panameña sobre Sociedad Anónimas. La Empresa es una entidad 62.24% poseída por Grupo Cuerva Panamá, S.A. y 37.76% poseída por la Compañía Española de Financiación del Desarrollo, S.A. (COFIDES). La Empresa posee una Central Hidroeléctrica, en el Rio Fonseca, Corregimiento de Boca del Monte, Distrito de San Lorenzo, Provincia de Chiriquí, bajo un contrato de concesión permanente con la Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM), para el uso de aguas del Rio Fonseca y con la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP), para la generación de energía eléctrica, por un periodo de cincuenta años renovables.

La Empresa Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A., inicio operaciones a partir de septiembre de 2014, genera y vende electricidad a empresas distribuidoras conforme a los términos de contrato de venta de energía, así como venta a través del mercado ocasional y en el mercado eléctrico regional.

La oficina principal de la Empresa se encuentra ubicada en la calle Manuel María Icaza y calle 51, Edificio Magna Corp., piso No. 4, oficina No.401, área bancaria, ciudad de Panamá.

La Empresa Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A., fue autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá a realizar la emisión de dos series de bonos corporativos mediante Resolución No. SMV008-17 de 05 de enero de 2017.

ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

A. Liquidez

(USD \$)	30-06-2019	31-12-2018
LIQUIDEZ		
Activo Circulante	11,519,646	11,011,942
Pasivo Circulante	2,581,263	2,119,298
Razón Corriente	4.46%	5.19%

En el trimestre terminado al 30 de junio de 2019.

B. Recursos de Capital

(USD \$)	30-06-2019	31-12-2018
RECURSOS DE CAPITAL		
Deuda Financiera	41,826,740	40,956,035
Patrimonio - Acciones Comunes	2,729,097	3,458.666
Déficit	-39,097,643	-37,497,369
Total, de Recursos de Capital	6.52%	8.44%

En el trimestre terminado al 30 de junio de 2019



Dentro de la deuda financiera se incluye deuda con partes relacionadas por importe de:

(USD \$)	30-06-19	31-12-18
RECURSOS DE CAPITAL		
Cuentas por pagar relacionadas	16,309,926	15,793,780

La situación pasaría a ser la siguiente:

9	[Periodo	[Periodo
(USD \$)	Actual]	Anterior]
RECURSOS DE CAPITAL		
Deuda Financiera	25,516,814	25,162,255
Patrimonio - Acciones Comunes	2,729,097	3,458,666
Déficit	-22,787,717	-21,703,589
Total de Recursos de Capital	10.69%	13.74%

Dentro del patrimonio. acciones comunes, se incluye la deuda de partes relacionadas.

(USD \$)	30-06-19	31-12-18
RECURSOS DE CAPITAL		
Cuentas por pagar relacionadas	16,309,926	15,793,780
Patrimonio - Acciones comunes	2,729,097	3,458,666
Total, patrimonio- acciones comunes	19,039,023	19,252,446

La situación pasaría a ser la siguiente:

(USD \$)	30-06-19	31-12-18
RECURSOS DE CAPITAL		
Deuda Financiera	25,516,814	25,162,255
Patrimonio - Acciones Comunes	19,039,023	19,252,446
éficit	-6,477,791	5,909,809
Total, de Recursos de Capital	74.61%	76.51%

Es decir, según cifra la aportación de los accionistas a la sociedad HSL, al 30 de junio de 2019 asciende a 19,039,023USD.

C. Resultados de las Operaciones

(USD \$)	[Periodo Actual]	[Periodo Anterior]
ESTADO DE RESULTADOS	-	
Ingresos	978,338	1,874,734
Costos operativos	582,510	753,978
Gastos administrativos	313,833	288,122
Gastos Financieros	811,563	854,310
Interés Bancario		
Total de gastos y pérdida	-729,567	-21,676



Como se puede observar la empresa ha reducido significativamente las perdidas contables, debido principalmente a las siguientes causas;

- Mejor comportamiento de la generación y del precio Spot, para el segundo semestre del año.
- Reducción de los costes de estructura, gastos administrativos, debido a que se han tomado medidas para la reducción de costos y gastos, implementando políticas de controles encaminadas a una mejor utilización de los recursos,

En el trimestre terminado al 30 de junio de 2019.

D. Análisis de perspectivas

La empresa en estos años ha ido tomando decisiones al objeto de solventar los déficits de estos dos últimos ejercicios marcados por un escenario de precios del mercado spot demasiado bajos, entre las decisiones tomadas, se destacan la reducción de costes de estructura y la búsqueda de soluciones comerciales, como por ejemplo la participación en la licitación pública y de grandes clientes para venta de energía a corto plazo.

II PARTE RESUMEN FINANCIERO

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

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	TRIMESTRE ACTUAL 30-06-2019	PERIODO ANTERIOR 30-06-2018
Ventas o Ingresos Totales	978,338	1,874,734
Margen Operativo	582,510	753,978
Gastos Generales y Administrativos	1,125,395	1,142,432
Utilidad o Pérdida Neta	-729,567	-21,676
Acciones emitidas y en circulación	100,590	100,590
Utilidad o Pérdida por Acción	3 2	
Depreciación y Amortización	441,123	540,906



BALANCE GENERAL	TRIMESTRE ACTUAL 30-06-2019	PERIODO ANTERIOR 30-06-2018
Activo Circulante	11,519,646	11,011,942
Activos Totales	44,555,837	44,414,701
Pasivo Circulante	2,581,263	2,119,298
Deuda a Largo Plazo	39,245,477	38,836,737
Acciones Preferidas	10,059,000	10,059,000
Capital Pagado		
Utilidades Retenidas	-7,329,903	-6,600,334
Déficit de Patrimonio	2,729,097	3,458,666
RAZONES FINANCIERAS:	100	
Dividendo/Acción		
Capital de Trabajo	8,938,383	8,892,644
Razón Corriente	4.46	5.19
Utilidad Operativa/Gastos financieros		

III PARTE ESTADOS FINANCIEROS

Presente los Estados Financieros trimestrales del emisor. VER ANEXO 1

IV PARTE DIVULGACION

El emisor divulgara esta información enviando copia de los mismos a los tenedores de los Bonos si los hubiese.

FIRMA(S)

Humberto C. Fernández M. Representante Legal







Señores
SUPERINTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES
Ciudad.-

Ref.: Fideicomiso GTIA-174-16 de la Emisión de Hidroeléctrica San Lorenzo

Estimados señores:

Por este medio GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP., actuando en su condición de Fiduciario del Fideicomiso de Garantía constituido por HIDROELECTRICA SAN LORENZO para garantizar las series garantizadas, a saber Series A y B de la emisión pública del Programa Rotativo de Bonos Corporativos por un valor nominal de hasta US\$40,000,000.00 emitidos en tantas series como determine el Emisor, tanto garantizadas como no garantizadas, en forma nominativa, rotativa y registrada y sin cupones, aprobada mediante la Resolución de registro y autorización para oferta pública SMV No. 008-17 de 5 de enero de 2017, de la cual se han emitido US\$9,000,000.00 de la Serie A y US\$17,522,000.00 de la Serie B, certifica al 31 de Marzo de 2019 la siguiente información a saber:

I. El total del Patrimonio administrado del Fideicomiso es el que se detalla a continuación.

Tipo de Garantia	No. Operación	Cantidad	Saldo / Valor de Mercado	Descripción / Avaluadora	Fecha del Avalúo
Cuenta de Ahorros	50-333-00924-3		515.60	N/A	
Cuenta de Ahorros	50-333-00925-0		620,325.00	N/A	
Cuenta Corriente	03-72-01-115246-3		29,162.08	N/A	
Acciones Privadas	Centificado #1	100	10,000,01	Acciones de Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A. con endoso en calidad de prenda a favor del Fiduciario.	
Acciones Privadas	Certificado #2	39,280	3,928,000.00	Acciones de Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A. con endoso en calidad de prenda a favor del Fiduciario.	
Acciones Privadas	Certificado #3	20,000	2,000,000.00	Acciones de Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A. con endoso en calidad de prenda a favor del Fiduciario.	
Acciones Privadas	Certificado #4	18,263	1,826,300.00	Acciones de Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A. con endoso en calidad de prenda a favor del Fiduciario.	
Acciones Privadas	Certificado #5	6,980	698,000,893	Acciones de Hidrocléctrica San Lorenzo, S.A. con endoso en calidad de prenda a favor del Fiduciario.	
Acciones Privadas	Certificado #6	4,967	496,700.00	Acciones de Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A. con endoso en calidad de prenda a favor del Fiduciario.	
Acciones Privadas	Cenificado #7	11,000	1,100,000.00	Acciones de Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A. con endoso en calidad de prenda a favor del Fiducíario.	
Hipotecas	Finca: 30170148	1	25,000.00	Escritura	14-feb-17
Hipotecas	Fincas: 92032, 92234, 71578, 428124, 409678, 434727, 362563, 92453, 92235 y equipos	9	36,745,000,00	CETSA	27-mar-18
Total	, , , , , , , , , , , , , , , , , , , ,		47,479,002.68		

Torre Global Bank, Calle 50 Apdo. 0831-01843

Tel. (507) 206-2000 Fax: (507) 206-2088

A



II. Bienes Cedidos:

• Cesión de los flujos del emisor provenientes de la venta de potencia y energía, Pólizas y Fianzas

Tipo de Bien Cedido	Descripción	Distribuidor /Emisor / Fiador	Fecha de Vencimiento
Contrato Suministro de Energia (PPA)	Contrato No. DME-026-11	ELEKTRA NORESTE, S.A.	31/12/2029
Contrato Suministro de Energía (PPA)		Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste (EDEMET)	31/12/2029
Contrato Suministro de Energía (PPA)		Empresa de Distribución Eléctrica Chiriqui (EDECHI)	31/12/2029
	No. STB051018000054 por US\$\$759,022.82	Banco de Sabadell S.A., Sabadell España	30/12/2019
Póliza de Incendio	No. INCE 08300000007391	MAPFRE PANAMÁ, S.A.	27/04/2019
Fianza de cumplimiento de Contrato No. 046-11 con EDECHI	Fianza No. FICV-184	Aseguradora del Istmo, S.A.	04/07/2019
Fianza de cumplimiento de Contrato No. 034-11 con EDEMET	Fianza No. FICV-185	Aseguradora del Istmo, S.A.	04/07/2019
Fianza de cumplimiento de Contrato No. DME-026-11 con ENSA	Fianza No. FICV-186	Aseguradora del Istmo, S.A.	04/07/2019

III. El Prospecto Informativo detalla que el valor de las Fincas sobre las cuales se constituirá la primera hipoteca y anticresis deberá cubrir en todo momento al menos el 60% del Saldo de las Series Garantizadas emitidas y en circulación, y que el valor de los bienes muebles sobre los cuales se constituirá primera hipoteca deberá cubrir al menos el 40% del Saldo de las Series Garantizadas emitidas y en circulación. La cobertura que resulta de dividir el valor de los bienes inmuebles y los bienes muebles respectivamente anteriormente mencionados entre el monto en circulación de los bonos, es de:

Tipo de Garantía	sep-18	dic-18	mar-19
Bienes Inmuebles	91%	92%	93%
Bienes Muebles	56%	57%	57%

Sin otro particular, nos despedimos.

Atentamente,

GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP.

Miguel Pedreschi

Gerente Sr. de Operaciones

Dáyana Vega V VP de Fideicomisos