



**República de Panamá
Superintendencia del Mercado de Valores**

Acuerdo No.18-2000 de 11 de octubre de 2000, modificado por el Acuerdo No.8-2018 de 19 de diciembre de 2018

Anexo No.1

**Formulario IN-A
Informe de Actualización Anual**

Presentado según el Texto Único del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 y el Acuerdo No.18-2000 de 11 de octubre de 2000, modificado por el Acuerdo No.8-2018 de 19 de diciembre de 2018.

Año Terminado al 31.12.2022

Nombre del Emisor Panasolar Generation, S.A.

Valores que ha registrado: 15.500.000,00

Números de Teléfono y Fax del Emisor: +507 373-5054 / 55, +507 833-9954

Domicilio /Dirección física del Emisor: EDIFICIO COMOSA, Entrepiso 1 (EP1), Oficina 8, Avenida Samuel Lewis – Obarrio, Panama City - República de Panamá

Nombre de la persona de contacto del Emisor: Francesca Rocca

Dirección de correo electrónico de la persona de contacto del Emisor:

frocca@panasolargroup.com

I Parte:

I. Información del Emisor

A. Historia y Desarrollo del emisor

Panasolar Generation, S.A. (“la Compañía”) está constituida bajo las leyes de la República de Panamá, para la instalación, desarrollo y operación de una planta de generación de energía eléctrica solar de tipo fotovoltaica de hasta 9.9MW AC de potencia instalada.

Para las operaciones relacionadas con la generación de energía eléctrica en la República de Panamá se debe contar con una licencia definitiva emitida por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP).

La Compañía cuenta con esta licencia definitiva emitida el 23 de mayo de 2014 mediante la Resolución AN No.7374-Elec y modificada por las resoluciones No.7503-Elec de 23 de junio de 2014, AN No.8904-Elec de 5 de agosto de 2015, AN No.9080-Elec de 14 de septiembre de 2015, AN No.10251-Elec de 27 de julio de 2016 y AN No.12996 de 11 de diciembre de 2018.

Adicionalmente, la Compañía firmó el Contrato de Interconexión al Sistema Interconectado Nacional con la Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (ETESA) el 12 de julio de 2016. La Compañía empezó las obras civiles de construcción de la planta fotovoltaica en agosto de 2017 para terminar la obra en el mes de abril

de 2019 y así conectarse al Sistema Interconectado Nacional. La Compañía inició sus operaciones de venta de energía el 17 de mayo de 2019 generando el 30% de su capacidad, en el mes de agosto de 2019 con el 50% de su capacidad y en el mes de octubre de 2019 con el 100% de su capacidad instalada.

Las oficinas administrativas de la Empresa están ubicadas en Avenida Samuel Lewis y calle 53, Obarrio, edificio COMOSA, entrepiso 1 y oficina 8, y su principal centro de operaciones están localizadas en el Distrito de Aguadulce en la Provincia de Coclé

B. Capital Accionario

La Compañía mantiene una participación en acciones preferentes por US\$2,500,000 con dos fondos de inversión extranjeros H-REFF y CABEF. El Capital Ordinario se compone de 3,019,000 acciones de un dólar cada una completamente liberadas y pagadas

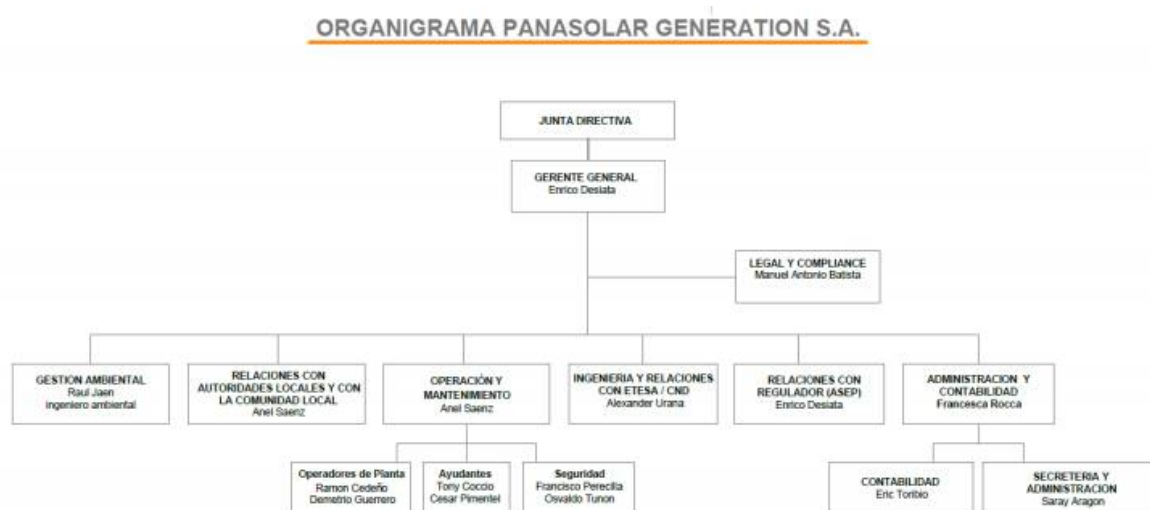
C. Pacto Social y Estatutos del emisor

Se adjunta Reforma Integral del Pacto Social (Anexo I)

D. Descripción del Negocio

La Compañía genera energía eléctrica a través de la conversión de energía solar y la inyección de la energía eléctrica producida en el Sistema Interconectado Nacional a través de una conexión con la subestación ETESA de Llano Sánchez. La energía producida por medio de 37,000 paneles solares se vende a algunos Grandes Clientes (Hoteles, PH de Oficinas y otros servicios) y una parte al Mercado Ocasional de la Energía regulado por ETESA. La planta está ubicada en Vista Hermosa, Corregimiento de Pueblos Unidos, Distrito de Aguadulce, provincia de Coclé y la operación de la misma la lleva a cabo la misma Compañía con personal propio.

E. Estructura organizativa



F. Propiedades, Plantas y Equipo

La planta se desarrolla sobre un terreno de propiedad de 23 hectáreas sobre el cual se instalaron 37,000 paneles solares anclados al terreno por medio de una estructura en acero galvanizados y aluminio. Los paneles están conectados a 18 inversores que se conectan a 5 transformadores para elevar la energía al voltaje de la red de tensión (34.5 kV).

La planta se conecta al Sistema Interconectado Nacional a través de una línea de subtransmisión eléctrica de alrededor 3 km, aéreo -subterránea de propiedad de la Compañía

G. Investigación y Desarrollo, Patentes, Licencias, etc.

La Compañía cuenta con esta licencia definitiva emitida el 23 de mayo de 2014 mediante la Resolución AN No.7374-Elec y modificada por las resoluciones No.7503-Elec de 23 de junio de 2014, AN No.8904-Elec de 5 de agosto de 2015,

AN No.9080-Elec de 14 de septiembre de 2015, AN No.10251-Elec de 27 de julio de 2016 y AN No.12996 de 11 de diciembre de 2018.

H. Información sobre tendencias

Los efectos de la pandemia COVID-19 se reflejan todavía en las cuentas por pagar, aunque se relucieron solamente a una hidroeléctrica (GENISA).

El Generador GENISA, con el cual tuvimos un contrato de reserva de energía en el 2020, contrato que nos causó una consistente pérdida económica, nos interpuso una demanda arbitral para recuperar su crédito.

A nivel operativo, la alta actividad criminal en el área del Corregimiento de Pueblos Unidos, donde está ubicada la Planta, se mantuvo. Todos los generadores solares del área fueron afectados por consistentes y continuos robos de material eléctrico, sobre todo cable solar. Nuestra empresa fue entre las más afectada, hasta llegar a una merma del 45% de la producción a causa de los robos. Gracias a las medias adoptadas, mejora del sistema de videovigilancia y unidades de guardias adicionales, pudimos controlar los robos en el cuarto trimestre y reemplazar el material robado;

A nivel financiero, el impacto del repentino aumento la tasa LIBOR está afectando mucho y en manera irreversible la capacidad de la empresa para satisfacer el pago de los intereses y del capital. La empresa no pudo hacer frente a sus obligaciones frente a la entidad financiera que la respalda. Empezó un proceso de negociación de la deuda, para restablecer el equilibrio financiero necesario.

II. Análisis de Resultados Financieros y Operativos

A. Liquidez

Al 31 de diciembre de 2022 la compañía tenía un total de activo circulante de US\$ 347,902 así desglosado:

	2022	2021
ACTIVOS		
Activos corrientes:		
Efectivo	1,385	1,395
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	287,680	148,498
Fondos en fideicomiso	58,837	318,367
Total de activos corrientes	347,902	468,260

B. Recursos de Capital

La Compañía mantiene un financiamiento *senior* garantizado con los activos con CIFI Panamá, S.A. (Corporación Interamericana para el Financiamiento de la Infraestructura) y un financiamiento subordinado en forma de acciones preferentes por US\$2,500,000 con dos fondos de inversión extranjeros H-REFF y CABEF.

La colocación de los Bonos Verdes Corporativos (Resolución SMV-352-20) fue aplazada por causa de la Pandemia COVID-19.

Los Bonos Verdes Corporativos serán colocado para mejorar el costo de servicio de pago de la deuda reemplazando las instituciones que nos respaldan actualmente.

Los Bonos Verdes Corporativos serán respaldado por un fideicomiso de administración y garantía.

Se espera colocan en el mercado los Bonos Verdes Corporativos en el tercer trimestre 2022.

C. Resultados de las Operaciones

Ingresos:

Al 31 de diciembre de 2022 la Compañía genero ingresos por US\$ 2,712,419.

El ingreso por la energía vendida a los Grandes Clientes esta todavía impactado por dos clientes, uno de los cuales es el más grande de nuestra cartera, que todavía no reanudaron operaciones después del cierre por la pandemia del COVID-19.

Sin embargo, el más grande de los dos clientes está empezando el proceso de apertura y se prevé que abra puertas en abril 2023.

Seguimos pagando el arrastre de la pandemia causado con los contratos de reserva. Seguimos en manera muy fuerte con la afectación por el arrastre de los efectos del contrato “*take or pay*” que teníamos con una hidroeléctrica con las cuales todavía tenemos una fuerte cuenta por pagar.

El otro arrastre causado por la pandemia fue el write-off de US\$450,000 de cuentas por cobrar hacia Grandes Clientes.

A nivel operativo, la alta actividad criminal en el área del Corregimiento de Pueblos Unidos, donde está ubicada la Planta, se mantuvo. Todos los generadores solares del área fueron afectados por consistentes y continuos robos de material eléctrico, sobre todo cable solar. Nuestra empresa fue entre las más afectada, hasta llegar a una merma del 45% de la producción a causa de los robos. Gracias a las medias adoptadas, mejora del sistema de videovigilancia y unidades de guardias adicionales, pudimos controlar los robos en el cuarto trimestre y reemplazar el material robado;

A nivel financiero, el impacto del repentino aumento la tasa LIBOR está afectando mucho y en manera irreversible la capacidad de la empresa para satisfacer el pago de los intereses y del capital. La empresa no pudo hacer frente a sus obligaciones frente a la entidad financiera que la respalda. Empezó un proceso de negociación de la deuda, para restablecer el equilibrio financiero necesario.

Costos y Gastos de Operación:

En el 2022, los Costos y Gastos de Operación se vieron afectados por los costos de reemplazo de cable solar sustraído y por el aumento de las compras a los contratos de reserva para reemplazar la energía no disponible producto de la reducida potencia disponible. En el cuarto trimestre tuvimos solamente el daño a un inversor que se reemplazó con el inversor de repuestos que teníamos en inventario.

D. Análisis de perspectivas

El impacto de la tasa LIBOR y los efectos de la Pandemia COVID-19 siguen impactando significativamente la liquidez de la Compañía. La situación ya no es financieramente sostenible, y se espera encontrar un acuerdo constructivo con los proveedores de deuda.

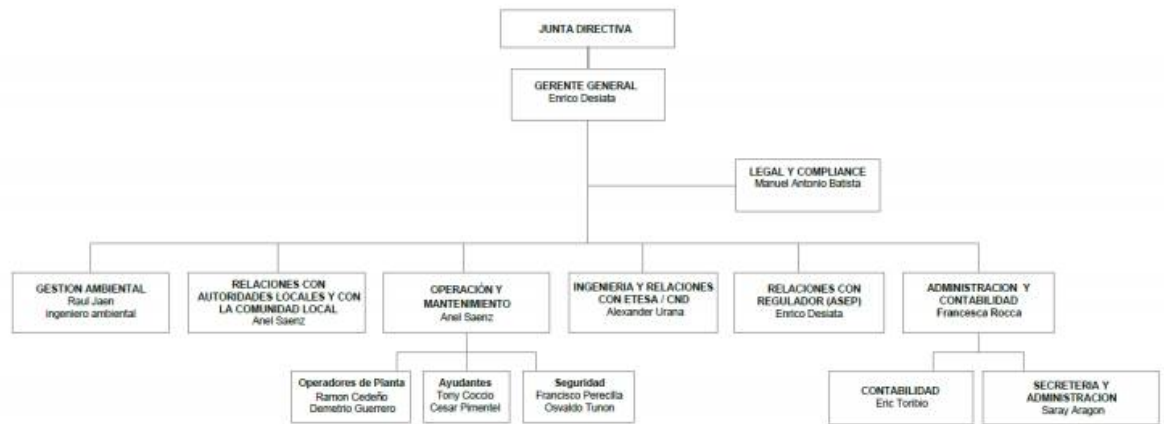
III. Directores, Dignatarios, Ejecutivos, Administradores, Asesores y Empleados

A. Identidad, funciones y otra información relacionada

Junta Directiva	
Enrico Desiata	Presidente
Francesca Rocca	Secretario y Tesorero
Matteo Masetti	Vocal
Martin Mendieta	Vocal

A seguir organigrama con los detalles de Ejecutivos, Administradores, Asesores y Empleados

ORGANIGRAMA PANASOLAR GENERATION S.A.



B. Compensación

Los directores no reciben ningún tipo de compensación por desempeñar sus funciones

C. Prácticas de Gobierno Corporativo

La Compañía suscribió un Acuerdo Entre Accionistas Comunes y mantiene vigente un acuerdo que regula las relaciones con los Accionistas Preferentes

D. Empleados

Renato Anel Sáenz
Ramon Cedeño
Demetrio Guerrero
Cesar Pimentel
Tony Coccio
Antonio Cumbreira
Alvaro Cumbreira
Francisco Prescilla

E. Propiedad Accionaria

Accionista	Tipo	Porcentaje	No. acciones	Beneficiario Final
Enrico Desiata	Comunes	50%	1,509,500	Enrico Desiata
Parker Green Energy Invetment, CORP.	Comunes	40%	1,207,600	Francesca Rocca
Fundacion FRED	Comunes	10%	301,900	Francesca Rocca
Caribbean Sustaneble Energy Fund, L.P.	Preferentes	61%	1,696,543	
Honduras Renewable Energy Financin Facility, L.P.	Preferentes	39%	1,084,782	

IV. Accionistas

A. Nombre, número de acciones y porcentaje de que sean propietarios efectivos, la persona o personas que ejerzan el control sobre el emisor, con relación al total de acciones emitidas de esa clase.

Accionista	Porcentaje	No. acciones	Beneficiario Final
Enrico Desiata	50%	1,509,500	Enrico Desiata
Parker Green Energy Invetment, CORP.	40%	1,207,600	Francesca Rocca
Fundacion FRED	10%	301,900	Francesca Rocca

B. Presentación tabular de la composición accionaria del emisor. Según el Texto Único del Acuerdo No.2-2010 de 16 de abril de 2010.

Accionista	Tipo	Porcentaje	No. acciones	Beneficiario Final
Enrico Desiata	Comunes	50%	1,509,500	Enrico Desiata
Parker Green Energy Invetment, CORP.	Comunes	40%	1,207,600	Francesca Rocca
Fundacion FRED	Comunes	10%	301,900	Francesca Rocca
Caribbean Sustaneble Energy Fund, L.P.	Preferentes	61%	1,696,543	
Honduras Renewable Energy Financin Facility, L.P.	Preferentes	39%	1,084,782	

C. Cualquier cambio importante en el porcentaje accionario de que sean propietarios efectivos los accionistas durante los tres (3) últimos años.

Ninguno

D. Indicación relativa a si los accionistas del emisor tienen derecho de voto diferentes.

Los Accionistas Preferentes no tienen derecho a voto

E. Informe si el emisor es propiedad, directa o indirectamente, de otra persona natural o jurídica, o de un gobierno extranjero, así como el nombre y generales de dicha persona(s), sociedad(es) o gobierno(s) controlador(es) y describa brevemente la naturaleza de tal control, incluyendo el monto y porción del capital de que sean propietarios con derecho a voto.

No aplica

F. Describa cualquier arreglo que pueda en fecha subsecuente, resultar en un cambio de control accionario de la solicitante.

Ninguno

V. Partes Relacionadas, Vínculos y Afiliaciones

A. Identificación de negocios o contratos con partes relacionadas

Ninguno

B. Interés de Expertos y Asesores

Ninguno

**II Parte:
Resumen Financiero**

A. E emisores del sector no financiero:

A. PRESENTACIÓN APLICABLE A EMISORES DEL SECTOR NO FINANCIERO				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	Año que reporta	Comparación a periodo anterior (1 año)	Comparación a periodo anterior (2 años)	Comparación a periodo anterior (3 años)
Ventas o Ingresos Totales*	2,710,221	1,591,675	2,896,672	830810
Margen Operativo*	0.08	0.36	(0.00)	0.09
Gastos Generales y Administrativos*	(1,169,847)	1,020,981	(574,485)	-340550
Acciones emitidas y en circulación*	3,019,000	3,019,000	5,519,000	5507000
Utilidad o Pérdida por Acción*	(0)	-0.2809445	(0)	-0.03
Depreciación y Amortización*	465,320	460,226	(454,761)	-263442
Utilidad Operativa*	220,758	572,914	(8,016)	77185
Gastos Financieros*	963,407	960,859	(1,229,828)	187349
Utilidad o Pérdida del Periodo*	(1,375,568)	-848,171	(803,636)	-1101640
(*) Campo obligatorio				
BALANCE GENERAL	Año que reporta	Comparación a periodo anterior (1 año)	Comparación a periodo anterior (2 años)	Comparación a periodo anterior (3 años)
Activo Circulante*	292,695	468,260	1,015,920	1206637
Activos Totales*	14,373,050	15,014,005	15,995,093	15977364
Pasivo Circulante*	969,905	12,774,656	970,259	4959826
Deuda a Largo Plazo*	15,682,569	3,143,206	14,758,844	10428914
Obligaciones en valores*	-	-	-	0
Deuda Total*	14,152,474	15,917,862	15,729,103	15388740
Pasivos Totales*	16,652,474	15,014,995	15,995,093	15977364
Acciones Preferidas*	2,500,000	2,500,000	2,500,000	2438000
Capital Pagado*	3,500,000	3,500,000	3,500,000	3019000
Utilidades Retenidas*	(6,444,424)	0	-	0
Patrimonio Total*	(2,279,424)	-903,885	265,990	588624
Precio por Acción*	0	0	-	1
Dividendo*	0	0	-	0
(*) Campo obligatorio				
RAZONES FINANCIERAS:	Año que reporta	Comparación a periodo anterior (1 año)	Comparación a periodo anterior (2 años)	Comparación a periodo anterior (3 años)
Total de Activos / Total de Pasivos	1.016	0.943	1.017	1.038
Total de Pasivos / Total de Activos	0.985	1.060	0.983	0.963
Dividendo / Acción Común	-	-	1	2
Pasivos Totales / Patrimonio	-7.306	-16.612	60.134	27.144
Deuda Total / Patrimonio	-6.209	-17.610	59.134	26.144
Capital de Trabajo= Activo Circulante - Pasivo Circulante	-677,210	-12,306,396	45,661	-3,753,189
Razón Corriente = Activo Circulante / Pasivos Circulante	0.302	0.037	1.047	0.243
Utilidad Operativa / Gastos financieros	0.278	-0.0065	-0.0065	-0.0065
Utilidad Neta / Activos Totales	0.081	-0.0502	-0.0502	-0.0502
Utilidad Neta / Capital	0.334	-0.229	-0.229	-0.229
Utilidad o Pérdida del Período / Patrimonio Total	-0.513	-3.021	-3.021	-3.021

III Parte:

Estados Financieros anuales del emisor, auditados por un Contador Público Autorizado Independiente.

Adjunto Anexo II

Adjunto Anexo III

VI Parte:

Adjunto Anexo IV

VIII Parte:

**IX:
Divulgación**

1. Identifique el medio de divulgación por el cual ha divulgado o divulgará el Informe de Actualización Anual y el nombre del medio:

Portal o Página de Internet Colectivas (web sites), del emisor, siempre que sea de acceso público:

2. Fecha de divulgación:

26 de abril de 2023

Firma (s)



Enrico Desiata

ANEXO I



Registro Público de Panamá

FIRMADO POR: LILIVA RUIZ HERRERA

FECHA: 2018.09.05 11:12:38 -05:00

MOTIVO: FINALIZACION DE TRAMITE

LOCALIZACION: PANAMA, PANAMA

CONSTANCIA DE INSCRIPCIÓN

FINALIZADO EL TRÁMITE SOLICITADO CON EL NÚMERO DE ENTRADA 356800/2018 (0) PRESENTADO EN ESTE REGISTRO EN MODO DE PRESENTACIÓN PERSONA EL DÍA 29/08/2018 A LAS 06:28 PM

DUEÑO DEL DOCUMENTO

PANASOLAR GENERATION S.A.

DOCUMENTO/S PRESENTADO/S

ESCRITURA PÚBLICA NO. 6969

AUTORIZANTE: CECILIO ROBERTO MORENO AROSEMENA NO.3

FECHA: 29/08/2018

NÚMERO DE EJEMPLARES: 1

DOCUMENTO/S DE PAGO APORTADO/S

BOLETA DE PAGO 1401867628

IMPORTE SESENTA Y CINCO BALBOAS(B/. 65.00)

FECHA DE PAGO 29/08/2018

ASIENTO/S ELECTRÓNICO/S PRACTICADOS (EN LA FINCA O FICHA)

(MERCANTIL) FOLIO N° 782245 (S) ASIENTO N° 4 MODIFICACIÓN DE PACTOS O ACTA FUNDACIONAL

FIRMADO POR LILIVA RUIZ HERRERA

FECHA DE INSCRIPCIÓN: MIÉRCOLES, 05 DE SEPTIEMBRE DE 2018 (11:12 AM)

Este documento ha sido firmado con firma electrónica calificada por LILIVA RUIZ HERRERA.



La autenticidad de este documento puede ser verificada en el Servicio Web de Verificación: <https://www.registro-publico.gob.pa>

HR



REPÚBLICA DE PANAMÁ
PROVINCIA DE PANAMÁ

TARÍA TERCERA DEL CIRCUITO

Licdo. Cecilio Roberto Moreno Arosemena
NOTARIO TERCERO

TELÉFONOS: 223-6462
269-5066

AVE. SAMUEL LEWIS Y
CALLE GERARDO ORTEGA
EDIF. P.H. CENTRAL, PISO 4, LOCAL 1

APARTADO 0819-09571
PANAMA, REP. DE PANAMÁ
CORREO: crmoreno53@gmail.com

COPIA

ESCRITURA N° 6969 DE 29 DE agosto DE 2018

Por la cual: SE PROTOCOLIZA ACTA DE ASAMBLEA EXTRAORDINARIA
DE LA JUNTA DE ACCIONISTAS DE LA SOCIEDAD
PANASOLAR GENERATION, S.A.

Juan Portugas
9-192-408

65-



NOTARIA TERCERA DEL CIRCUITO DE PANAMA

1 **ESCRITURA PÚBLICA NÚMERO SEIS MIL NOVECIENTOS SESENTA Y NUEVE (6969). ---**
2 **POR LA CUAL SE PROTOCOLIZA ACTA DE ASAMBLEA EXTRAORDINARIA DE LA JUNTA**
3 **DE ACCIONISTAS DE LA SOCIEDAD PANASOLAR GENERATION, S.A. -----**

4 ----- **Panamá, 29 de agosto de 2018. -----**

5 En la ciudad de Panamá, Capital de la República y Cabecera del Circuito Notarial del mismo
6 nombre a los veintinueve (29) días del mes de agosto del año dos mil dieciocho (2018), ante mí
7 **CECILIO ROBERTO MORENO AROSEMENA, Notario Público Tercero del Circuito de**
8 **Panamá**, portador de la cédula de identidad personal número ocho- ciento sesenta y cuatro-
9 ochenta (8-164-80); compareció personalmente el señor **LUIS CARLOS MORENO**, varón,
10 panameño, mayor de edad, casado, abogado de profesión, portador de la cédula de identidad
11 personal número nueve- setecientos ocho- trescientos veintiséis (**9-708-326**), vecino de esta
12 ciudad, persona a quien doy fe que conozco; y quien actuando en representación de la sociedad
13 **PANASOLAR GENERATION, S.A.**, debidamente facultado para este acto, me presentó para su
14 protocolización en ésta Escritura Pública, Acta de Asamblea Extraordinaria de la Junta Accionistas
15 de la sociedad PANASOLAR GENERATION, S.A. del día veintiuno (21) de agosto de dos mil
16 dieciocho (2018). -----

17 Queda hecha la protocolización solicitada y se expedirán las copias que soliciten los interesados.

18 Leída como les fue en presencia de los testigos instrumentales, **ARIEL RIVERA BATISTA**,
19 portador de la cédula de identidad personal número ocho- ciento cincuenta y uno- doscientos
20 cuarenta y dos (**8-151-242**), y **JORGE LUIS ESPINOSA**, con cédula de identidad personal
21 número ocho- doscientos sesenta- novecientos noventa y cinco (**8-260-995**); a quienes conozco
22 y son hábiles para el cargo, la encontraron conforme, le impartieron su aprobación y la firman
23 todos para constancia por ante mí el Notario que doy fe. -----

24 **ESCRITURA PÚBLICA NÚMERO SEIS MIL NOVECIENTOS SESENTA Y NUEVE (6969). ---**

25 (FDO.) **LUIS CARLOS MORENO, ARIEL RIVERA BATISTA, JORGE LUIS ESPINOSA, CECILIO**
26 **ROBERTO MORENO AROSEMENA – Notario Público Tercero del Circuito Notarial de Panamá. -----**

27 **ACTA DE UNA REUNION EXTRAORDINARIA DE LA JUNTA DE ACCIONISTAS DE LA**
28 **SOCIEDAD PANASOLAR GENERATION, S.A. -----**

29 Siendo las seis de la tarde (6:00 p.m.) del día veintiuno (21) de agosto de dos mil dieciocho
30 (2018), tuvo lugar una reunión extraordinaria de la Junta de Accionistas de la sociedad

1 **PANASOLAR GENERATION, S.A.**, inscrita al Folio setecientos ochenta y dos mil doscientos
2 cuarenta y cinco (782245), de la Sección Mercantil del Registro Público de Panamá. -----

3 Se encontraban presentes o debidamente representados la totalidad de los tenedores de las
4 acciones emitidas y con derecho a voto quienes, estando presente, renunciaron al requisito de la
5 convocatoria previa. -----

6 Presidió la reunión **ENRICO DESIATA**, y actuó como Secretaria **FRANCESCA ROCCA**, ambos
7 titulares de los respectivos cargos. -----

8 El Presidente verificó la existencia del quorum necesario para la toma de decisiones, y una vez
9 comprobado la existencia de éste, al tenor de lo establecido en los estatutos de la sociedad,
10 sometió a la consideración a la Asamblea de Accionistas, lo siguiente: -----

11 **PRIMERO:** Remover al Agente Residente de la Sociedad. -----

12 **SEGUNDO:** Reformar en su totalidad el Pacto Social de la Sociedad, para aprobar un texto único.

13 A moción debidamente discutida, con el voto unánime de los miembros de la Junta de
14 Accionistas: ----- **SE RESUELVE** -----

15 **ARTÍCULO PRIMERO:** Se remueve a la Agente Residente de la Sociedad. -----

16 **ARTICULO SEGUNDO:** Reformar, como en efecto se reforma en su totalidad el Pacto Social de
17 la Sociedad, para aprobar un texto único de manera que en lo sucesivo dicho Pacto Social que se
18 transcribe, se lea como sigue: -----

19 -----**PACTO SOCIAL DE LA SOCIEDAD PANASOLAR GENERATION, S.A.**-----

20 **PRIMERA: (DENOMINACIÓN)** El nombre de la sociedad es "**PANASOLAR GENERATION,**
21 **S.A.**" -----

22 **SEGUNDA: (OBJETIVOS)** Los fines u objetivos de la sociedad serán realizar, dentro o fuera de
23 la República de Panamá, cualesquiera de las siguientes actividades: A) Producción, venta y
24 distribución de energía de fuentes renovables de acuerdo a las leyes que rigen la materia; B)
25 Dedicarse a la prestación de cualesquiera servicios comerciales relacionados al mercado de la
26 energía, nacional o internacional, distribuir, transportar, importar, exportar toda clase de artículos
27 relacionado con la producción de energía de fuentes renovables, y/o realizar inversiones en todas
28 sus ramificaciones; C) Comprar, vender, arrendar, permutar, hipotecar, pignorar, gravar o de
29 cualesquiera forma enajenar toda clase de bienes muebles e inmuebles, derechos reales o
30 personales y cualquier clase de títulos o valores y en tanto ser dueña de los mismos y ejercer



NOTARIA TERCERA DEL CIRCUITO DE PANAMA

1 todos los derechos, facultades y privilegios que como propietarios estos le otorguen; D) Tomar y
 2 dar dinero en prestamos con o sin garantías y emitir bonos, obligaciones, acciones asimiladas a
 3 obligaciones o acciones preferentes, cheques, letras, pagares u otro compromiso a cambio de
 4 cualquier prestación y garantizar los mismos como prenda e hipoteca, de la totalidad o parte de
 5 los bienes de esta sociedad ya sean muebles o inmuebles, o bien, sin garantía alguna; E)
 6 Celebrar, ejecutar, cumplir y llevar a cabo contratos de toda clase para cualquier fin licito, a si
 7 como afianzar, avalar o de cualquier forma garantizar la celebración y cumplimiento de todo tipo
 8 de obligaciones, sin limite respecto a la cuantía con cualquier persona natural o jurídica, firma,
 9 asociación, institución, corporación financiera, banco o sociedad anónima ya sea publica o
 10 privada; y F) En general realizar cualquier negocio i actividad comercial o civil licita, eventual o
 11 continua, ya sea dentro o fuera de la República de Panamá, el calidad de principal, agente,
 12 contratista, profesional u otro, conjunta o individualmente. Se declara de manera expresa que los
 13 objetivos enumerados en cada uno de los párrafos de esta cláusula no estarán de forma
 14 alguna limitados o restringidos por la referencia o injerencia de los términos de cualquiera otro
 15 párrafo o cláusula, salvo que se exprese lo contrario en dicho párrafo o cláusula y dichos
 16 objetivos podrán ser ejercidos por separado o bien colectivamente o en cualquier combinación
 17 que la sociedad así estime conveniente. -----

18 **TERCERA: (POLÍTICAS FINANCIERAS FUNDAMENTALES)** Las políticas financieras
 19 fundamentales de la sociedad son las siguientes: -----

20 A) La Junta de Accionistas legalmente reunida tendrá como facultad contratar préstamos,
 21 constituir prendas o de alguna manera imponer obligaciones a la sociedad de disposición de
 22 fondos o instrumentos de crédito; particularmente de naturaleza bancaria y financiera, por virtud
 23 del cual se podrá garantizar o transferir el dominio de títulos, bienes y activos en general que
 24 sean propiedad de la sociedad. -----

25 B) Cuando la sociedad gestione acuerdos para adquirir crédito financiero con entidades bancarias
 26 o financieras o sociedades de cualquier índole o requiera implementación de inversión por parte
 27 de terceros, con la finalidad de destinarlos principalmente a la estructuración y desarrollo de sus
 28 proyectos, alguno de los tipos de acuerdos a suscribir y las partes involucradas se describirán
 29 como: -----

- 30 • Acuerdo de Crédito, definido como acuerdo entre entidad bancaria o financiera o sociedades

1 de cualquier índole, en calidad de Prestamista, la sociedad en calidad de Prestatario, y
2 accionistas tenedores de acciones comunes. -----

- 3 • Acuerdo de Inversión, definido como acuerdo entre terceros en calidad de Inversores para la
4 suscripción de acciones preferentes, la sociedad, y los accionistas comunes, este tipo de
5 acuerdo suele ser acompañado por el "Put and Call Option Agreement – en español Contrato
6 de opción de compra y venta," que regula detalladamente la relación entre la sociedad y los
7 inversores. -----
- 8 • Acuerdo entre Acreedores, definido como acuerdo entre el Prestamista, la sociedad en
9 calidad de Prestatario, y terceros en su calidad de Inversores, suscriptores de accionistas
10 preferentes. -----

11 Dichos acuerdos se guiarán por los criterios enmarcados dentro de sus condiciones y
12 obligaciones, y lo establecido por el pacto social, constituyendo una obligación legal, válida y
13 exigible para todas las partes interventoras. -----

14 **CUARTA: (CAPITAL)** El capital autorizado de la sociedad es de **CINCO MILLONES**
15 **QUINIENTOS DIECINUEVE MIL (US\$ 5,519,000.00)** moneda de curso legal de los Estados
16 Unidos de América. -----

17 El monto del capital social de la sociedad estará representado por acciones de un valor de UN
18 DÓLAR (US\$. 1.00) cada una, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, dividido
19 en: (i) dos millones quinientos mil (2,500,000) acciones preferentes con valor nominal de UN
20 DÓLAR (US\$. 1.00) cada una; (ii) tres millones diecinueve mil (3,0019,000) acciones comunes
21 con valor nominal de UN DÓLAR (US\$ 1.00) cada una. Las acciones preferentes y las acciones
22 comunes solo podrán ser emitidas de forma nominativa. -----

23 **Emisión de nuevas acciones:** Si la sociedad, actuando en su calidad de Prestataria, pretende
24 emitir nuevas acciones requerirá del consentimiento previo y por escrito del Prestamista y de los
25 Inversores. Las nuevas acciones deberán ser prendadas a favor del Prestamista o del fiduciario,
26 en caso de existir un fideicomiso irrevocable de administración y garantía para el beneficio del
27 Prestamista, salvo que se trate de acciones preferentes adicionales. Si la emisión de nuevas
28 acciones afecta los derechos de los Inversores, entonces se requerirá de su consentimiento. En el
29 caso que la sociedad tenga intención de emitir acciones preferentes adicionales a favor de los
30 Inversores, como pago en especie o como parte de una indemnización, las nuevas acciones



1 preferentes estarán sujetas a las mismas condiciones y términos de las acciones preferentes
2 suscritas inicialmente. -----

3 Los certificados de acciones llevarán la firma autógrafa del presidente, conjuntamente con la del
4 secretario de la sociedad. -----

5 **Leyenda de los certificados de acciones:** para garantizar las condiciones del Acuerdo de
6 Crédito, la sociedad, actuando en calidad de Prestataria, tendrá que incluir como leyenda en
7 todos los certificados de acciones el siguiente texto: -----

8 " Este certificado se expide y lo acepta el tenedor bajo las disposiciones establecidas en el Pacto
9 Social de la Sociedad, y sujetas a las siguientes condiciones: -----

10 (i) a un acuerdo suscrito por los accionistas tenedores de acciones comunes, que fuera firmado el
11 día [fecha y año]. -----

12 (ii) a un acuerdo suscrito entre la sociedad que actúa en calidad de Prestamista y los accionistas
13 preferentes de esta sociedad, que fuera firmado el día treinta (30) de mayo de dos mil dieciocho
14 (2018), que contiene disposiciones que limitan la transferencia y los derechos de dichas acciones,
15 cuya copia se encuentra disponible para su inspección en la oficina registrada de la sociedad." ---

16 El Prestatario deberá sustituir los certificados de acciones existentes y emitir nuevos certificados
17 de acciones que contengan dicho texto en el término de los diez (10) días hábiles posteriores a la
18 celebración del Acuerdo entre Acreedores. -----

19 **Procedimiento para ofertas de nuevas acciones comunes:** -----

20 A) La Sociedad tiene que notificar a cada accionista común ilustrando: i) la intención de ofrecer
21 nuevas acciones comunes, ii) el número de nuevas acciones comunes a ofrecer, iii) el precio y los
22 términos generales, de existir. En un término máximo de veinte (20) días cada accionista común
23 tiene que comunicar por inscrito a la sociedad si adquiere las nuevas acciones comunes al precio
24 y a las condiciones establecidas por un número total de nuevas acciones comunes proporcional a
25 las acciones comunes detenidas antes de la oferta de nuevas acciones comunes. -----

26 Vencido el termino de los veinte (20) días, de haber accionistas comunes que decidieron no
27 adquirir todas las acciones comunes de propia competencia, la Sociedad tiene que notificarlo
28 prontamente a cada accionista común que decidió adquirir todas las nuevas acciones comunes de
29 propia competencia. En un término máximo de diez (10) días de dicha notificación cada
30 accionista común que decidió adquirir todas las nuevas acciones comunes de propia competencia

1 puede adquirir las acciones que no fueron adquiridas por los otros accionistas comunes. En todo
2 caso, el procedimiento de compra de nuevas acciones comunes tiene que terminar en un plazo
3 no mayor de sesenta (60) días después la primera notificación. -----

4 B) Si todas las nuevas acciones comunes no son adquiridas, la Sociedad puede, en un periodo de
5 ciento ochenta (180) días, contados desde el cierre del procedimiento descrito en el punto A)
6 anterior, ofrecer y vender las nuevas acciones comunes que no fueron adquiridas durante el
7 procedimiento descrito en el punto A) anterior a cualquier entidad, previamente aprobada por
8 el Prestamista y los inversores, a un precio que no sea menor de lo que se estableció en el
9 procedimiento descrito en el punto A) anterior y a condiciones generales que no sean mejores
10 que las establecidas en el procedimiento descrito en el punto A) anterior. -----

11 Si la Sociedad no suscribe los contratos de venta de las acciones que no fueron adquiridas
12 durante el procedimiento descrito en el punto A) anterior en un término de ciento ochenta (180)
13 días y no recibe un pago en un término máximo de noventa (90) días después de la suscripción del
14 contrato de venta, entonces las nuevas acciones comunes no podrán ser ofertadas a ninguna
15 entidad que no sean los accionistas comunes. -----

16 **Recompra:** en caso de que el Prestamista acelere el Acuerdo de Crédito, el Prestatario deberá
17 recomprar las acciones preferentes emitidas "a cambio de un pago diferido" a favor de los
18 Inversores, subordinado al Acuerdo de Crédito, incluyendo la posibilidad de reducir su capital de
19 ser necesario. El pago diferido devengará intereses a una tasa igual a la devengada por los
20 dividendos de las acciones preferentes, y será documentado a satisfacción de los Inversores,
21 siempre que la documentación no contradiga lo pactado en el Acuerdo de Crédito. -----

22 **Dividendos:** las acciones preferentes devengaran un dividendo preferente fijo y acumulable
23 equivalente al quince por ciento (15%) del valor nominal de las acciones preferentes emitidas y
24 en circulación, que se devengará mensualmente por mes vencido, independientemente que dicho
25 dividendo sea declarado, y será acumulativo. Los dividendos preferentes se empezarán a
26 devengar de conformidad con los acuerdos existentes entre los accionistas preferentes y la
27 sociedad. -----

28 En todo caso, el pago de los dividendos que le corresponden a los Inversores por sus acciones
29 preferentes, estarán subordinados al reembolso de las deudas contemplada en el Acuerdo de
30 Crédito, y estarán sujetos a: (i) la existencia de disponibilidad de fondos destinados a dicho pago



1 en el fideicomiso irrevocable de administración y garantía (de existir); y (ii) al cumplimiento de
 2 las condiciones de pago restringido que señala el Acuerdo de Crédito. -----

3 De cumplirse las condiciones antes mencionadas, el pago del dividendo preferente se realizará de
 4 acuerdo con el orden de prelación que establecerá el Acuerdo de Fideicomiso irrevocable de
 5 administración y garantía (en caso de existir). -----

6 Sujeto a las condiciones arriba establecidas, la Sociedad no podrá declarar y pagar dividendos a
 7 las acciones comunes o hacer ninguna distribución a los accionistas tenedores de acciones
 8 comunes si existen dividendos preferentes acumulados no pagados. Una vez cancelado el
 9 dividendo preferente (incluyendo dividendos acumulados de períodos anteriores) las acciones
 10 preferentes no participarán de cualquier distribución de dividendos que se haga a las acciones
 11 comunes. -----

12 **QUINTA: (RESPONSABILIDAD – DERECHO ACCIONISTAS)** La responsabilidad de las
 13 acciones estará limitado a la suma si la hubiera, que adeude sobre sus acciones. Los Accionistas
 14 Preferentes no tendrán derechos de veto en asuntos que (i) causarían o podrían causar un
 15 incumplimiento por parte del Prestatario en el Acuerdo de Crédito o (ii) que involucren acciones
 16 solicitadas o requeridas por el Prestamista. -----

17 **Observador:** los accionistas tenedores de acciones preferentes tendrán en conjunto el derecho
 18 de designar un observador a la junta directiva de la sociedad. Dicho observador tendrá el
 19 derecho de asistir a todas las sesiones de la junta directiva y recibir los documentos y demás
 20 materiales para cada sesión en las mismas condiciones que los directores y podrá proponer
 21 asuntos para su discusión. El observador tendrá voz, pero no derecho a voto en las sesiones de
 22 junta directiva. -----

23 **SEXTA: (TRASPASO DE LAS ACCIONES PREFERENTES) Transferencias:** Los accionistas
 24 preferentes pueden transferir sus acciones, siempre que: (i) el beneficiario de la transferencia se
 25 convierta en parte del Acuerdo entre Acreedores como Inversor; y (ii) que exista consentimiento
 26 previo y por escrito del Prestamista y la aprobación de los requisitos KYC [Know Your Client – en
 27 español Conozca a su Cliente] del receptor de la transferencia. -----

28 Por otro lado, la transferencia de acciones comunes requiere (i) el consentimiento previo y por
 29 escrito del Prestamista y de los Inversores (de conformidad con el Acuerdo de Inversión) y la
 30 aprobación de los requisitos KYC [Know Your Client – en español Conozca a su Cliente] del

1 receptor; y (ii) que el beneficiario ceda todas sus acciones comunes de un una entidad fiduciaria
2 designada por el Prestamista para garantizar las obligaciones del Prestatario bajo el Acuerdo de
3 Crédito,(iii) el beneficiario también deberá adherirse al Acuerdo de Inversión y reconocer y
4 asumir todas las obligaciones establecidas en él a favor de los Inversores. -----

5 **SÉPTIMA: (CONVERSIÓN DE LAS ACCIONES PREFERENTES)** De existir saldo pendiente
6 bajo el Acuerdo de Crédito, cualquier conversión voluntaria de las acciones preferentes, a opción
7 de los Inversores, sin la existencia de un evento de incumplimiento, requerirá que (i) el
8 Prestamista autorice la conversión voluntaria bajo el Acuerdo de Inversión y (ii) dichas acciones
9 comunes convertidas sean prendadas a favor de un una entidad fiduciaria designada por el
10 Prestamista para garantizar las obligaciones del Prestatario bajo el Acuerdo de Crédito. A estos
11 efectos, los Inversores firmarán una promesa "prendaria" antes de la conversión de las acciones
12 comunes. -----

13 Si hay un incumplimiento bajo el Acuerdo de Inversión, los Inversores podrán (i) Ejercer los
14 derechos de arrastre establecidos en el Acuerdo de Inversión antes de cualquier conversión; y (ii)
15 en la misma fecha de finalización del derecho de arrastre, convertir las acciones preferentes en
16 acciones comunes, con el consentimiento previo y por escrito del Prestamista. El consentimiento
17 por escrito del Prestamista para el ejercicio del arrastre estará condicionado a la prenda de las
18 acciones comunes convertidas a favor de un una entidad fiduciaria designada por el Prestamista
19 para garantizar las obligaciones del Prestatario bajo el Acuerdo de Crédito y si hay un monto
20 pendiente adeudado al Prestamista bajo el Acuerdo de Crédito pactado, no será necesario el
21 consentimiento si todas las obligaciones del Acuerdo de Préstamo han sido pagadas en su
22 totalidad al cierre de la venta de arrastre, sujeta a procedimientos de cierre satisfactorios para el
23 Prestamista. -----

24 **OCTAVA: (REDENCIÓN DE ACCIONES PREFERENTES)** La redención total o parcial de las
25 acciones preferentes, se permitirá sujeto a: (i) el cumplimiento de las condiciones de pagos
26 restringidos señaladas por el Acuerdo de Crédito y (ii) la disponibilidad destinados a dicho pago
27 en el fideicomiso irrevocable de administración y garantía (de existir). Si la redención es por el
28 cien por ciento (100%) de las acciones preferentes, la redención requerirá el consentimiento
29 previo y por escrito del Prestamista, excepto si se realiza a través de una recompra a cambio de
30 un pago diferido a los Inversores, los que estarían subordinados al Acuerdo de Crédito, incluida la



1 posibilidad de reducir su capital si es necesario. -----

2 **NOVENA: (CUOTA DE LIQUIDACIÓN)** Cada acción preferente tendrá un privilegio en el pago
3 de la cuota de liquidación con preferencia y prioridad a cualquier distribución a las acciones
4 comunes que será equivalente a su valor nominal más cualquier dividendo preferente devengado
5 o acumulado, pero no pagado. -----

6 **DECIMA: (DERECHOS DE ACOMPAÑAMIENTO)** Los derechos de acompañamiento
7 establecidos en el Acuerdo de Inversión, bajo los cuales los Inversores pueden vender la totalidad
8 o parte de sus acciones preferentes a otros accionistas o terceros, no requerirán del
9 consentimiento previo del Prestamista, siempre que el Prestamista ya haya otorgado su
10 consentimiento previo y por escrito para la transferencia de acciones comunes, conforme a las
11 cuales los Inversores podrán ejercer el derecho de acompañamiento. No se requerirá
12 consentimiento si el Acuerdo de Crédito ha sido reembolsado completamente antes del ejercicio
13 del derecho de acompañamiento o al cierre de la venta de acompañamiento, sujeto a
14 procedimientos de cierre satisfactorios para el Prestamista. -----

15 **UNDÉCIMA: (DERECHO DE ARRASTRE)** En caso de incumplimiento de la " Put Option – en
16 español Opción de venta" o de la "Default Put Option – en español Opción de venta en caso de
17 incumplimiento contractual" como definidas en el "Put and Call Option Agreement- en español
18 Contrato de opción de compra y venta", y conforme a lo establecido en el Acuerdo de Inversión,
19 los Inversores pueden ofertar, negociar y vender total o parcialmente las acciones emitidas y en
20 circulación del Prestatario, independientemente de su tipo o clase, con el consentimiento previo
21 por escrito del Prestamista. Ante la ocurrencia de estas circunstancias, los Inversores pueden
22 buscar compradores potenciales y negociar los términos de una venta de arrastre. Los Inversores
23 no completarán una venta de arrastre, sin el consentimiento previo y por escrito del Prestamista,
24 siempre y cuando el Acuerdo de Crédito haya sido pagado en su totalidad, antes de la
25 transferencia de las acciones del Prestatario o al cierre de la venta de arrastre sujeto a
26 procedimientos de cierre satisfactorios para el Prestamista. -----

27 **DUODÉCIMA: (POLÍTICA SOCIAL Y AMBIENTAL DE LA SOCIEDAD)** Las políticas y planes
28 de acción sociales y ambientales que desarrolle la sociedad en sus proyectos deberán ser
29 consistentes con las políticas y planes de acción sociales y ambientales aprobados y requeridos
30 por el Prestamista bajo el Acuerdo de Crédito y el Acuerdo de Inversión. -----

1 **DECIMOTERCERA: (OBLIGACIONES DE INDEMNIZACIÓN)** Cualquier obligación de
2 indemnización frente a los Inversores, patrocinadores o accionistas comunes deberán estar
3 subordinados a todos los efectos y en todos los ámbitos al Acuerdo de Crédito pactado, y que
4 establezca todas estas condiciones y estarán sujetos a (i) la disponibilidad de fondos en la Cuenta
5 de Ingreso antes mencionada y (ii) al cumplimiento de las condiciones de pago restringido bajo
6 dicho Acuerdo de Crédito. -----

7 **DECIMOCUARTA: (DOMICILIO)** Corregimiento de Calidonia – La Exposición, Avenida Balboa y
8 Calle treinta y tres (33) Este, PH Rivage Tower, sexagésimo (60) piso, Ciudad de Panamá,
9 República de Panamá. -----

10 **DECIMOQUINTA: (AGENTE RESIDENTE)** El Agente Residente de la sociedad en la República
11 de Panamá es **LUIS CARLOS MORENO**, abogado en ejercicio portador de la cédula de
12 identidad personal número nueve- setecientos ocho- trescientos veintiséis (**9-708-326**), con
13 oficinas profesionales ubicadas en la oficina ocho (**8**), entrepiso uno (**E1**), del Edificio Comosa,
14 ubicado en la Avenida Samuel Lewis, Urbanización Obarrio, corregimiento de Bella Vista, distrito
15 de Panamá, quien declara que acepta el cargo y refrenda esta acta. El Agente Residente de
16 ninguna forma es, ni se hace responsable por las actividades de la sociedad, así como tampoco
17 por las actividades de los directores y dignatarios, ni los resultados y/o efectos de los actos,
18 negocios, asuntos, operaciones y demás hechos y actos que ejecute o mande a ejecutar y/o
19 realice la sociedad, ya sea, atreves de personas autorizadas o por interpuesta persona, ni
20 tampoco es responsable por las acciones civiles, penales, laborales, fiscales y de cualesquiera
21 otra índole o naturaleza que ejecutan contra la referida sociedad, particulares o instituciones
22 privadas y/o públicas, por actos cometidos por la sociedad (ya sea atreves de las personas
23 autorizadas o por interpuesta persona). -----

24 **DECIMOSEXTA: (DURACIÓN)** La duración de la sociedad será perpetua. -----

25 **DECIMOSÉPTIMA: (DIRECTORES)** A) El número de los directores es de cuatro (4) y sus
26 nombres y direcciones son las siguientes **ENRICO DESIATA, FRANCESCA ROCCA, MATTEO**
27 **MASETTI** y **MARTIN MENA MENDIETA GUDIÑO**, todos con domicilio en Corregimiento de
28 Calidonia- La Exposición, Avenida Balboa y Calle treinta y tres (33) Este, PH Rivage, sexagésimo
29 (60) piso Ciudad de Panamá, República de Panamá. B) En caso de vacantes de la junta directiva,
30 la junta de los accionistas comunes podrá elegir los directores para llenar tales vacantes. En la



NOTARIA TERCERA DEL CIRCUITO DE PANAMA

1 junta directiva deberá siempre estar presente Enrico Desiata o la persona por el designada,
 2 Francesca Rocca u otra persona designada por Fundación F.R.E.D. y un representante de Parker
 3 Green Energy Investment Corp. -----

4 **DECIMOCTAVA: (DIGNATARIOS)** Los Dignatarios de la sociedad son los siguientes:
 5 Presidente ENRICO DESIATA, Secretario FRANCESCA ROCCA, Tesorero FRANCESCA ROCCA. -----

6 **DECIMONOVENA: (REPRESENTACIÓN LEGAL)** ENRICO DESIATA o FRANCESCA ROCCA
 7 ostentaran la Representación Legal de la sociedad. -----

8 **VIGÉSIMA: (PODER GENERAL)** El Poder General lo ostentará **ENRICO DESIATA**, varón de
 9 nacionalidad Italiana, mayor de edad, comerciante de profesión, casado, portador de la cédula de
 10 identidad panameña número E- ocho- ciento ocho mil quinientos diecinueve **(E-8-108519)**, o
 11 **FRANCESCA ROCCA**, mujer de nacionalidad Italiana, mayor de edad, comerciante de profesión,
 12 casada, portadora de la cédula de identidad panameña número E- ocho- ciento ocho mil
 13 quinientos veinte **(E-8-108520)**, en los siguientes términos: "Para que en nombre y
 14 representación de la sociedad pueda tomar decisiones inherentes a la administración de la
 15 empresa, celebrar y firmar contratos de cualquier índole, firmar escrituras de compraventas de
 16 fincas y bienes muebles a favor de la sociedad, firmar documentos bancarios, fiscales y de
 17 cualquier otro tipo que sean lícitos y necesario para el desarrollo de las operaciones comerciales
 18 de la empresa. -----

19 **VIGESIMOPRIMERA: (JUNTA DE ACCIONISTAS COMUNES)** -----

20 **Reuniones:** La junta de los accionistas comunes se reunirá al cierre de cada año fiscal. La junta
 21 de los accionistas comunes se reunirá cada vez que así lo requiera la junta directiva de la
 22 Sociedad. -----

23 **Lugar:** La junta de los accionistas comunes se reunirá en el lugar que la junta de los accionistas
 24 comunes establezca cumpliendo con la Ley y el presente Pacto Social de la Sociedad. Los
 25 accionistas comunes trataran siempre de minimizar los costos de viaje usando los instrumentos
 26 de video o audio conferencia que sean disponibles. -----

27 **Notificaciones:** Las reuniones de la junta de los accionistas comunes deberá ser notificada por
 28 escrito por correo electrónico, telefax, correo certificado o por mensajero con acuse de recibo,
 29 con no menos de veintiuno (21) días de antelación. La notificación debe incluir la fecha y el lugar,

1 la agenda y los documentos de soporte de la junta de los accionistas comunes que se quiere
2 convocar. -----

3 **Quorum:** la junta de los accionistas comunes no podrá tomar decisiones si no está representado
4 más del 80% de las acciones comunes emitidas. Los accionistas comunes deberán siempre hacer
5 sus mejores esfuerzos para atender o ser representados en la junta de los accionistas comunes y
6 que el quorum esté presente, en persona o telefónicamente, durante toda la sesión de la junta
7 de los accionistas comunes. De no lograrse el quorum en los primeros treinta (30) minutos de la
8 hora de convocatoria, la junta de los accionistas comunes se aplazará al día siguiente a la misma
9 hora y en el mismo lugar. De no lograrse el quorum en los primero treinta (30) minutos de la
10 hora de convocatoria, los accionistas comunes presentes constituirán quorum. -----

11 **Votaciones:** En cualquier asunto presentado a los accionistas comunes para su acción o
12 consideración, cada parte tendrá derecho a emitir un voto. Sujeto al cumplimiento de las leyes
13 aplicables, cualquier decisión de la reunión de accionistas comunes requiere el voto favorable de
14 más del 50% de las acciones ordinarias emitidas y en circulación de la compañía. -----

15 **VIGESIMOSEGUNDA: (FUNCIONAMIENTO DE LA JUNTA DIRECTIVA)** -----

16 **Reuniones:** La junta directiva celebrará una reunión ordinaria de la junta directiva al menos
17 cuatro veces por ejercicio, de conformidad con un calendario de reuniones definido anualmente al
18 comienzo de cada ejercicio (con confirmación de cada reunión con quince (15) días de
19 antelación), o más frecuentemente como solicitado por el señor Enrico Desiata y acordado por la
20 mayoría de los directores. Las reuniones de la junta directiva se celebrarán en la ciudad de
21 Panamá. Los directores y los miembros de cualquier Comité designado por la Junta Directiva
22 tendrán derecho a participar en cualquier reunión de la Junta Directiva, o Comité de la misma,
23 mediante una conferencia telefónica u otro equipo de comunicaciones por medio del cual todas
24 las personas participantes en la reunión puedan escucharse en todo momento. A menos que se
25 estipule expresamente lo contrario en el presente pacto social de la Sociedad, todas las reuniones
26 de la Junta Directiva (que no sean las que están programadas periódicamente) requerirán
27 notificación previa por escrito a todos los directores de no menos de quince (15) días hábiles (a
28 menos que se acuerde lo contrario unánimemente por todos los directores) estableciendo la
29 fecha, hora, lugar y agenda de dicha reunión. Los directores tendrán derecho a renunciar a su
30 derecho a recibir una notificación previa por escrito. Las decisiones también pueden tomarse por



1 escrito siempre que estén firmadas por todos los directores. Cada director tendrá derecho a
 2 proponer temas que se debatirán en cualquier reunión de la Junta Directiva, y el presidente de la
 3 junta directiva fijará el orden del día de las reuniones basándose en esas propuestas. La junta
 4 directiva hará que se mantengan actas de todas las reuniones de la junta directiva, incluyendo,
 5 pero no limitadas a todas las decisiones de negocios tomadas en esas reuniones. Dichas actas se
 6 distribuirán prontamente a todos los directores después de cada reunión, y la Sociedad
 7 mantendrá un registro de todas las actas de las reuniones de la junta directiva y los pondrá a
 8 disposición de los accionistas comunes y de sus representantes designados. Las actas de cada
 9 junta directiva se presentarán en la siguiente reunión de la Junta Directiva para aprobación. -----

10 **Asistencia a las reuniones:** Cada accionista común utilizará su buena fe y esfuerzos
 11 razonables para asegurar que los directores designados por él asistan (en persona o por teléfono
 12 o videoconferencia) y participen en todas las reuniones de la junta directiva. Cada accionista
 13 común acuerda no impedir a ningún director asiste a las reuniones de la junta directiva
 14 debidamente llamadas o solicitarle que se abstenga de votar sobre asuntos debidamente
 15 presentados ante la junta directiva para una votación. Si un director no asiste (en persona o por
 16 teléfono o videoconferencia), justificado o injustificado, a más de dos (2) reuniones de la junta
 17 directiva durante un período de doce (12) meses su posición será inmediatamente considerada
 18 como vacante y llenada de acuerdo con lo dispuesto en la siguiente junta de los accionistas
 19 comunes. -----

20 **Quórum:** La junta directiva no tomará ninguna acción a menos que tres (3) directores asistan
 21 (en persona o por teléfono o videoconferencia), incluyendo al menos a un designado por Enrico
 22 Desiata. Si no se alcanza el quórum para dos reuniones consecutivas, se reducirá
 23 automáticamente a dos (2) directores que representen a cualquier accionista común. -----

24 **Decisiones:** Cada director tendrá un voto y las decisiones de la Junta directiva, a excepción de
 25 los asuntos reservados definidos en el presente pacto social, requerirán el voto afirmativo de la
 26 mayoría de los directores presentes (en persona o por teléfono o videoconferencia). No se
 27 concederá voto de calidad a la persona que preside la junta directiva. -----

28 **Asuntos reservados:** La aprobación de la mayoría de la junta directiva (incluyendo al menos un
 29 designado por Enrico Desiata como parte de tal mayoría, esta disposición no se aplica si el
 30 quórum no se alcanza para dos reuniones consecutivas) será requerida en relación con: -----

- 1 i) la designación o la remoción del presidente de la junta directiva; -----
2 ii) aprobación del presupuesto anual o cualquier cambio en un presupuesto previamente
3 aprobado. -----
4 iii) endeudamiento por encima de cien mil dólares americanos (USD 100.000) que no estén en el
5 presupuesto previamente aprobado y no sean parte de las líneas de créditos o préstamos
6 previamente aprobados o existentes; -----
7 iv) suscripción de un contrato con un tercero con un valor superior a cincuenta mil dólares
8 americanos (USD 50.000) que no sea un contrato presupuestado autorizado por el Prestamista o
9 contenido en los acuerdos suscritos o que se suscribirán con el Prestamista; -----
10 v) declarar o pagar los dividendos o la autorización de cualesquiera dividendos u otras
11 distribuciones a los accionistas comunes (con excepción de los dividendos preferidos pagaderos a
12 los Inversores), que difieran de la política de dividendos acordada, de existir; -----
13 vi) aprobación de los estados financieros auditados de la Sociedad; -----
14 vii) iniciar o resolver cualquier litigio material, arbitraje u otros procedimientos o cualquier
15 solicitud de procedimiento interino (incluida la defensa interina) a la que la Sociedad es parte; ----
16 viii) la entrada de la compañía en cualquier acuerdo con sociedades terceras o cualquier acuerdo
17 de reparto de beneficios con terceros; -----
18 ix) remoción o nombramiento de los auditores externos de la Sociedad. -----

19 **Reembolso de gastos a los directores:** La Sociedad pagará un monto de mil dólares
20 americanos (USD 1.000) por año para cubrir los costos de cada director que participa en las
21 reuniones de la junta directiva. -----

22 **Conflictos de intereses:** La compañía adoptará una política que, sin la aprobación de la
23 mayoría de los directores desinteresados, ningún director deberá emitir un voto, ni participar en
24 la deliberación en ningún asunto en el que él o ella o ningún miembro de la familia inmediata o
25 cualquier persona a la que dicho director haya cualquier ligamen o interés personal que pueda
26 ser visto como contradictorio con los intereses de la compañía. Dicha política deberá prever que
27 cualquier director que tenga conocimiento que él o ella pueda tener tal conflicto de intereses
28 notificará a la junta directiva antes de la deliberación sobre el asunto en cuestión, y la junta
29 directiva tomará la decisión definitiva si el director en cuestión está en conflicto de intereses. Esta
30 disposición excluye cualquier decisión relativa a la política de dividendos. -----



NOTARIA TERCERA DEL CIRCUITO DE PANAMA

Informes a la junta directiva: -----

i) Demandas: Dentro de los cinco días hábiles siguientes al inicio de la misma, la compañía entregará a la junta directiva una notificación por escrito, que incluirá toda la documentación de apoyo pertinente, de todas las acciones, demandas y procedimientos ante cualquier tribunal o departamento gubernamental, comisión, consejo, oficina, agencia, nacional o extranjera, que puedan afectar materialmente a la Sociedad o a cualquier empleado o funcionario clave de la Sociedad; -----

ii) Cambios que afecten significativamente el negocio: Dentro de cinco días hábiles después de que los ejecutivos de la Sociedad sean conscientes de la ocurrencia de cualquier cambio que afecte significativamente el negocio de la Sociedad, los activos, las propiedades, la administración, las perspectivas operativas, o condición financiera de la Sociedad, la Sociedad deberá entregar a la junta directiva la notificación por escrito de la misma, que incluirá toda la documentación justificativa pertinente; -----

iii) Accidentes: La compañía dará puntualmente una notificación por escrito a la junta directiva, en un plazo de veinticuatro (24) horas una vez que un ejecutivo de la Sociedad se dé cuenta, de la ocurrencia de cualquier accidente que implique a la Sociedad y que resulte en la muerte o lesiones graves de una persona; -----

iv) Otros eventos: La Sociedad entregará a la junta directiva una notificación por escrito de cualquier tipo de evento o circunstancia que la junta directiva determine como una categoría o tipo de información de la cual desea ser informada puntualmente; -----

Comités: La junta directiva podrá organizar un comité de auditoría y un comité de indemnización, así como cualquier otro comité que la junta directiva considere apropiado o necesario. Al menos un designado por Enrico Desiata tendrá derecho a ser miembro de todos los comités. -----

VIGESIMOTERCERA: (REFORMA) Esta sociedad se reserva el derecho de reformar este Pacto Social, según haya quedado reformado de tiempo en tiempo de la manera que ahora en adelante disponga la Ley, siendo entendido que todos los derechos conferidos a los Dignatarios, directores y Accionistas en el presente se conceden con sujeción a esta reserva. -----

FIN DE LA REFORMA AL PACTO SOCIAL. -----

Acto seguido se autorizó a **LUIS CARLOS MORENO**, abogado en ejercicio, portador de la

1 cédula de identidad personal número nueve- setecientos ocho- trescientos veintiséis (**9-708-**
2 **326**), para efectos de que concurra ante Notario Público, a efectos de protocolizar la presente
3 acta. -----

4 No habiendo otro asunto que tratar se da por terminada la presente reunión a las siete de la
5 noche (07:00 p.m.) de este mismo día. -----

6 (FDO.) El Presidente – ENRICO DESIATA, La Secretaria – FRANCESCA ROCCA. -----

7 Quienes suscribimos, ENRICO DESIATA y FRANCESCA ROCCA, en nuestro carácter de
8 PRESIDENTE y SECRETARIA, respectivamente, de **PANASOLAR GENERATION, S.A.** -----

9 **CERTIFICAMOS:** -----

10 Que lo anterior es fiel e íntegra transcripción del acta de la reunión extraordinaria de la Junta de
11 Accionistas de **PANASOLAR GENERATION, S.A.** celebrada el día veintiuno (21) del mes de
12 agosto de dos mil dieciocho (2018) y en ella se encontraban presentes o debidamente
13 representados, la totalidad de los tenedores de las acciones emitidas y con derecho a voto de la
14 sociedad. -----

15 (FDO.) El Presidente – ENRICO DESIATA, La Secretaria – FRANCESCA ROCCA. -----

16 Minuta refrendada por el Licenciado **LUIS CARLOS MORENO**, abogado en ejercicio portador de
17 la cédula de identidad personal número nueve- setecientos ocho- trescientos veintiséis (**9-708-**
18 **326**), idoneidad ocho mil trescientos treinta y nueve (**8339**). (fdo.) Luis Carlos Moreno. -----

19 -----
20 El Notario hace constar que se ha presentado la siguiente certificación: -----

21 Certificación: -----

22 Yo, **MARÍA LORENA CUMMINGS OBERTO**, mujer panameña, soltera, mayor de edad,
23 Abogada en ejercicio, vecina de esta ciudad, portadora de la cédula de identidad personal ocho-
24 setecientos veintidós- mil trescientos ochenta y dos (**8-722-1382**), en mi calidad de Agente
25 Residente de la sociedad **PANASOLAR GENERATION, S.A.**, debidamente inscrita a la Ficha
26 siete ocho dos dos cuatro cinco (782245), Documento dos dos cinco cuatro nueve uno cuatro
27 (2254914), de la Sección Micropelículas (Mercantil) del Registro Público de Panamá, **CERTIFICO**
28 que dese el uno (1) de octubre de dos mil doce (2012), dicha sociedad no mantiene deudas en
29 concepto de honorarios profesionales y por consiguiente, otorgo mi consentimiento para que se
30 lleve a cabo el cambio de agente residente. -----



REPUBLICA DE PANAMA



20 0.18

08.00

NOTARIA TERCERA DEL CIRCUITO DE PANAMA

1
2
3
4
5
6
7
8

FUNDAMENTO LEGAL: Ley cincuenta y dos (52) de veintisiete (27) de octubre de dos mil dieciséis (2016). -----

Dado en la ciudad de Panamá, a los diez (10) días del mes de agosto de dos mil dieciocho (2018). -----

(FDO.) MARIA LORENA CUMMINGS OBERTO – Cédula: 8-722-1382. -----

Concuerda con su original esta copia que expido, sello y firmo en la ciudad de Panamá, a los veintinueve (29) días del mes de agosto de dos mil dieciocho (2018). -----



Llcto. CECILIO ROBERTO MORENO ARBOLEDA
Notario Público Tercero

ANEXO II

Panasolar Generation, S. A.

Informe de los Auditores Independientes
y Estados Financieros

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022

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

Panasolar Generation, S. A.

CONTENIDO

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES	I - IV
<hr/>	
Estado de Situación Financiera	1
Estado de Ganancia o Pérdida y Otro Resultado Integral	2
Estado de Cambios en el Patrimonio	3
Estado de Flujos de Efectivo	4
Notas a los Estados Financieros	5 - 26
<hr/>	

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los Accionistas y Junta Directiva de
Panasolar Generation, S. A.
Panamá, República de Panamá

Opinión Calificada

Hemos auditado los estados financieros de **Panasolar Generation, S. A.** (la "Compañía"), que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2022, y el estado de ganancia o pérdida y otro resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y las notas a los estados financieros, que incluye un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, excepto por los efectos del asunto descrito en la sección *Bases de la Opinión Calificada* de nuestro informe, los estados financieros que se acompañan presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera de la Compañía al 31 de diciembre de 2022, 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 (NIIF).

Bases de la Opinión Calificada

La planta y equipo fotovoltaico de la Compañía se presenta en la partida de propiedades, planta, equipo y mejoras en el estado de situación financiera por B/.12,976,760 al 31 de diciembre de 2022. Al evaluar y haber identificado la existencia de indicios de deterioro de estos activos de conformidad con los requerimientos de la NIC 36 *Deterioro del Valor de los Activos*, la administración debe determinar el valor recuperable de estos activos mediante una prueba de deterioro. No pudimos obtener evidencia suficiente y apropiada para determinar el valor en libros de la planta y equipo fotovoltaico al 31 de diciembre de 2022 debido que la administración no ha gestionado la prueba de deterioro para determinar el valor recuperable de estos activos, y por el cual constituye un desvío a las NIIF. En consecuencia, no pudimos determinar si era necesario algún ajuste en este monto.



Hemos efectuado nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Nuestras responsabilidades con base en esas normas se describen con más detalle en la sección *Responsabilidades del Auditor en Relación con la Auditoría de los Estados Financieros* de nuestro informe. Somos independientes de la Compañía de conformidad con el Código Internacional de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código del IESBA), junto con los requerimientos de ética que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros en la República de Panamá, y hemos cumplido con nuestras otras responsabilidades de ética de conformidad con estos requerimientos y del Código del IESBA. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión calificada.

Incertidumbre Material Relacionada con el Negocio en Marcha

Llamamos la atención a la Nota 4 en los estados financieros, el cual indica que la Compañía ha incurrido en una pérdida neta de B/.1,407,209 durante el año terminado al 31 de diciembre de 2022 y, a esa fecha, el pasivo corriente de la Compañía excede su activo corriente por B/.12,531,210. Como se indica en la Nota 4, estos eventos y condiciones, así como los otros asuntos que se describen en esa misma nota, indican que existe una incertidumbre material que pudiera generar dudas significativas sobre la capacidad de la Compañía para continuar como un negocio en marcha. Nuestra opinión calificada no está modificada con relación a este asunto.

Asuntos Clave de la Auditoría

Excepto por el asunto descrito en la sección *Bases de Opinión Calificada*, hemos determinado que no hay otros asuntos clave de auditoría para comunicar en nuestro informe.

Responsabilidades de la Administración y los Encargados del Gobierno Corporativo de la Compañía por los Estados Financieros

La administración es responsable por la preparación y presentación razonable de los estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), y del control interno que la administración determine necesario para permitir la preparación de estos estados financieros que estén libres de error material, ya sea debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la administración es responsable de evaluar la capacidad de continuar como un negocio en marcha, revelando, según corresponda, los asuntos relacionados con el negocio en marcha y utilizando la base de contabilidad de negocio en marcha a menos que la administración tenga la intención liquidar la Compañía o de cesar operaciones, o no tiene otra alternativa realista de hacerlo de hacerlo.

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

Responsabilidades del Auditor en Relación con la Auditoría de los Estados Financieros

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros en su conjunto están libres de error material, ya sea debido a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que incluye nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto nivel de seguridad, pero no garantiza que una auditoría llevada a cabo de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA) siempre detectará un error material cuando éste exista. Los errores pueden surgir de fraude o error y son considerados materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en estos estados financieros.

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

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error material en los estados financieros, ya sea debido a fraude o error, diseñamos y realizamos los procedimientos de auditoría que respondieron a esos riesgos, y obtuvimos evidencia de auditoría que es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error material debido a fraude es mayor que uno resultante de un error, ya que el fraude involucra colusión, falsificación, omisiones intencionales, manifestaciones intencionalmente erróneas, o la evasión del control interno.
- Obtenemos un entendimiento del control interno relevante para la auditoría, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Compañía.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la administración.
- Concluimos sobre lo adecuado de la utilización, por la administración, de la base de contabilidad de negocio en marcha y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con eventos o condiciones que puedan generar duda significativa sobre la capacidad de la Compañía para continuar como un negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en los estados financieros o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que modifique nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, eventos o condiciones futuros pueden causar que la Compañía deje de ser un negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación en su conjunto, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluida la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que logran una presentación razonable.

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

También proporcionamos a los encargados del gobierno corporativo de la Compañía una declaración de que hemos cumplido con los requerimientos de ética relevantes en relación con la independencia, y les comunicamos todas las relaciones y otros asuntos que consideremos razonablemente pudieran afectar a nuestra independencia, y cuando sea aplicable, las acciones tomadas para eliminar las amenazas o las salvaguardas que hayamos aplicado.

Entre los asuntos que han sido comunicados a los encargados del gobierno corporativo, determinamos aquellos que han sido los más significativos en la auditoría de los estados financieros del período actual y, por lo tanto, son los asuntos clave de la auditoría. Describimos esos asuntos en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente el asunto o cuando, en circunstancias extremadamente poco frecuentes, determinemos que un asunto no deba ser comunicado en nuestro informe porque cabe razonablemente esperar que las consecuencias adversas de hacerlo superarían los beneficios de interés público de dicha comunicación.

Otros Requerimientos Legales y Reglamentarios

En cumplimiento con la Ley 280 del 30 de diciembre de 2021, que regula la profesión del Contador Público Autorizado en la República de Panamá, declaramos lo siguiente:

- La dirección, ejecución y supervisión de este trabajo de auditoría se ha realizado físicamente en territorio panameño.
- El socio de la auditoría que ha elaborado este Informe de los Auditores Independientes es Jorge Cano Quiróz con número de idoneidad del Contador Público Autorizado No.3480.
- El equipo de trabajo que ha participado en la auditoría a la que se refiere este informe, está conformado por Jorge Cano Quiróz, Socio; Fernando Aguilar, Gerente y Liliana Sanjur, Senior.



26 de mayo de 2023
Panamá, República de Panamá.



Jorge Cano Quiróz
Socio
C.P.A. No.3480

Panasolar Generation, S. A.**Estado de Situación Financiera****Al 31 de diciembre de 2022***(Cifras en Balboas)*

	Notas	2022	2021
ACTIVOS			
Activos corrientes:			
Efectivo	6	1,385	1,395
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	5 y 7	287,680	148,498
Fondos en fideicomiso	9	58,837	318,367
Total de activos corrientes		<u>347,902</u>	<u>468,260</u>
Activos no corrientes:			
Propiedades, planta, equipo y mejoras, neto	8	14,070,300	14,535,620
Otros activos		10,125	10,125
Total de activos no corrientes		<u>14,080,425</u>	<u>14,545,745</u>
Total de activos		<u>14,428,327</u>	<u>15,014,005</u>
PASIVOS Y PATRIMONIO			
Pasivos corrientes:			
Financiamiento recibido	8 y 9	12,071,569	11,968,131
Cuentas por pagar comerciales		775,901	806,525
Cuentas por pagar - accionista	5	-	31,319
Impuesto sobre la renta por pagar		31,642	-
Total de pasivos corrientes		<u>12,879,112</u>	<u>12,805,975</u>
Pasivos no corrientes:			
Cuentas por pagar comerciales		21,236	49,237
Acciones preferidas	10	3,839,045	3,062,650
Total de pasivos no corrientes		<u>3,860,281</u>	<u>3,111,887</u>
Total de pasivos		<u>16,739,393</u>	<u>15,917,862</u>
Patrimonio:			
Capital en acciones	11	3,500,000	3,500,000
Superávit por revaluación	18	665,000	665,000
Déficit acumulado		(6,476,066)	(5,068,857)
Total de patrimonio		<u>(2,311,066)</u>	<u>(903,857)</u>
Total de pasivos y patrimonio		<u>14,428,327</u>	<u>15,014,005</u>

Las notas en las páginas 5 a la 26 son parte integral de estos estados financieros.

Panasolar Generation, S. A.

Estado de Ganancia o Pérdida y Otro Resultado Integral
Por el año terminado al 31 de diciembre de 2022
(Cifras en Balboas)

	Notas	2022	2021
Ingresos de actividades ordinarias		2,694,978	1,557,885
Costo operativo	8 y 12	<u>(1,821,975)</u>	<u>(1,229,357)</u>
Ganancia bruta		873,003	328,528
Otros ingresos		15,243	33,790
Depreciación de otros activos no corrientes	8 y 12	(7,213)	(7,000)
Pérdida por deterioro de cuentas por cobrar	7	(7,908)	(13,237)
Gastos administrativos	12	<u>(377,237)</u>	<u>(331,025)</u>
Ganancia operativa		495,888	11,056
Costos financieros		(1,873,655)	(1,183,292)
Ingreso financiero		2,200	2,389
Costos financieros, neto		<u>(1,871,455)</u>	<u>(1,180,903)</u>
Pérdida antes de impuesto sobre la renta		(1,375,567)	(1,169,847)
Gasto de impuesto sobre la renta	13	<u>(31,642)</u>	<u>-</u>
Pérdida neta		<u>(1,407,209)</u>	<u>(1,169,847)</u>

Las notas en las páginas 5 a la 26 son parte integral de estos estados financieros.

Panasolar Generation, S. A.

Estado de Cambios en el Patrimonio
Por el año terminado al 31 de diciembre de 2022
(Cifras en Balboas)

	<u>Capital en acciones</u>	<u>Superávit por revaluación</u>	<u>Déficit acumulado</u>	<u>Total de patrimonio</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2020	3,500,000	665,000	(3,899,010)	265,990
Pérdida neta	-	-	(1,169,847)	(1,169,847)
Saldo al 31 de diciembre de 2021	3,500,000	665,000	(5,068,857)	(903,857)
Pérdida neta	-	-	(1,407,209)	(1,407,209)
Saldo al 31 de diciembre de 2022	<u>3,500,000</u>	<u>665,000</u>	<u>(6,476,066)</u>	<u>(2,311,066)</u>

Las notas en las páginas 5 a la 26 son parte integral de estos estados financieros.

Panasolar Generation, S. A.

Estado de Flujos de Efectivo
Por el año terminado al 31 de diciembre de 2022
(Cifras en Balboas)

	Notas	2022	2021
Flujos de Efectivo por las Actividades de Operación:			
Pérdida neta		(1,407,209)	(1,169,847)
Ajustes por:			
Depreciación	8	465,320	464,845
Gasto de impuesto sobre la renta	13	31,642	-
Costos financieros, neto		1,871,455	1,180,903
Pérdida por deterioro de cuentas por cobrar	7	7,908	13,237
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Cuentas por cobrar		(39,547)	671,545
Otros activos		259,530	(155,765)
Cuentas por pagar		(58,625)	(129,944)
Intereses pagados	17	(993,822)	(744,181)
Impuesto sobre la renta pagado		-	(33,790)
Efectivo neto provisto de las actividades de operación		<u>136,652</u>	<u>97,003</u>
Flujos de Efectivo por las Actividades de Inversión:			
Adquisición por mejoras a la propiedad y equipo fotovoltaico	8	-	(41,821)
Intereses recibidos		2,200	2,389
Efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de inversión		<u>2,200</u>	<u>(39,432)</u>
Flujos de Efectivo por las Actividades de Financiamiento:			
Efectivo prestado a los accionistas		(225,479)	(84,809)
Pago realizado a accionistas	17	(31,319)	-
Efectivo recibido de accionistas	17	117,936	9,467
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento		<u>(138,862)</u>	<u>(75,342)</u>
Disminución neta del efectivo		(10)	(17,771)
Efectivo al inicio del año		1,395	19,166
Efectivo al final del año	6	<u>1,385</u>	<u>1,395</u>

Las notas en las páginas 5 a la 26 son parte integral de estos estados financieros.

Panasolar Generation, S. A.

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022

(Cifras en Balboas)

1. Información general

Panasolar Generation, S. A. ("la Compañía") está constituida bajo las leyes de la República de Panamá. La principal actividad de la Compañía es la operación de una planta de generación de energía eléctrica solar de tipo fotovoltaica desarrollado por la Compañía. Las oficinas administrativas de la Compañía están ubicadas en el entresuelo 1 y oficina 8 del Edificio Comosa en Avenida Samuel Lewis y calle 53 Obarrio, y su principal centro de operaciones de generación eléctrica están ubicadas en el corregimiento del Roble en el Distrito de Aguadulce en la Provincia de Coclé.

Aspectos regulatorios:

Las operaciones relacionadas con la generación de energía eléctrica en la República de Panamá deben contar con una licencia definitiva emitida por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP). La Compañía cuenta con licencia definitiva emitida el 23 de mayo de 2014 mediante Resolución AN No.7374-Elec y modificada por resoluciones posteriores. En adición, la Compañía firmó el Contrato de Interconexión al Sistema Interconectado Nacional con la Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (ETESA) el 12 de julio de 2016 lo cual ha generado venta de energía en el mercado ocasional.

La Compañía está sujeta a la supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores ya que está autorizada mediante Resolución No.SMV-352-20 para la emisión de bonos verdes corporativos por un valor de hasta B/. 15,500,000 en múltiples series con plazos de pagos de capital de conformidad al prospecto informativo previo a la fecha de oferta respectiva. Al 31 de diciembre de 2022, la Compañía no ha realizado oferta pública de estos bonos.

Aprobación de los estados financieros:

Estos estados financieros fueron aprobados por la administración el 26 de mayo de 2023.

2. Bases de preparación

Declaración de cumplimiento

Los estados financieros de la Compañía han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad. A su vez, estos estados financieros han sido preparados bajo la presunción de que la Compañía opera sobre una base de negocio en marcha, sin embargo existe una incertidumbre significativa que será cubierto con los factores descritos en la nota 4 en estos estados financieros.

Base de medición

Los estados financieros de la Compañía han sido preparados sobre la base de devengado y bajo la premisa de costo histórico, excepto por la revaluación de los terrenos.

Panasolar Generation, S. A.

Notas a los Estados Financieros Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022 (Cifras en balboas)

Moneda funcional y de presentación

Los estados financieros están presentados en Balboas (B/.), la cual también es la moneda funcional de la Compañía. El balboa es la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar de los Estados Unidos de América.

Información por segmentos

La Compañía tiene dos segmentos operativos a través de sus ventas: mercado ocasional y contrato con grandes clientes. Al identificar sus segmentos operativos, la administración por lo general sigue las líneas de venta de energía de la Compañía, las cuales representan sus ingresos principales.

Las políticas de medición de la Compañía utilizadas para la información por segmentos conforme a la NIIF 8 son las mismas que las que utilizan para los estados financieros, excepto ciertas partidas que no se incluyen en la determinación de los resultados de los segmentos tales como los otros ingresos y gastos, depreciación de los activos corporativos y la pérdida por deterioro.

Además, los activos corporativos que no se pueden atribuir directamente a las actividades de negocios de ningún segmento operativo no se asignan a un segmento. Lo anterior aplica principalmente a las oficinas corporativas de la Compañía.

3. Políticas contables significativas

Nuevas normas adoptadas al 1 de enero de 2022

Algunos pronunciamientos contables que son efectivas a partir del 1 de enero de 2022 y que, por lo tanto, han sido adoptadas, no tienen un impacto significativo en la situación financiera o los resultados de la Compañía.

Normas emitidas pero aún no son efectivas

A la fecha de autorización de estos estados financieros, el Consejo de Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) ha publicado varias Normas nuevas pero aún no efectivas, y enmiendas a las Normas e Interpretaciones existentes. Ninguna de estas Normas o enmiendas a las Normas existentes ha sido adoptada anticipadamente por la Compañía y no se han emitido Interpretaciones que sean aplicables y deban ser tenidas en cuenta por la Compañía al final del período sobre el que se informa.

La administración anticipa que todos los pronunciamientos relevantes serán adoptados para el primer período que inicie en o después de la fecha efectiva del pronunciamiento. Las nuevas Normas, enmiendas e Interpretaciones no adoptadas en el período actual no han sido reveladas ya que no se espera que tengan un impacto material en los estados financieros de la Compañía.

Panasolar Generation, S. A.

Notas a los Estados Financieros Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022 (Cifras en balboas)

Instrumentos financieros

Reconocimiento, medición inicial y baja de instrumentos financieros:

Los activos financieros y pasivos financieros son reconocidos cuando la Compañía se convierte en parte de las disposiciones contractuales del instrumento financiero.

Los activos financieros son dados de baja cuando los derechos contractuales a los flujos de efectivo del activo financiero expiran, o cuando el activo financiero y sustancialmente todos los riesgos y beneficios son transferidos. Un pasivo financiero se da de baja cuando se extingue, descarga, cancela o expira.

Clasificación y medición inicial de los activos financieros:

Excepto por aquellas cuentas por cobrar comerciales que no contienen un componente de financiamiento significativo y son medidos al precio de la transacción en conformidad con NIIF 15, todos los activos financieros son inicialmente medidos al valor razonable ajustado por los costos de la transacción (cuando aplique).

Los activos financieros son clasificados dentro de las siguientes categorías:

- costo amortizado
- valor razonable con cambios en resultados (VRCCR)
- valor razonable con cambios en otros resultados integrales (VRCORI)

La Compañía no tiene activos financieros categorizados a valor razonable.

La clasificación es determinada tanto por:

- el modelo de negocio de la entidad para gestionar los activos financieros, como
- las características de los flujos de efectivo contractuales del activo financiero.

Todos los ingresos y gastos relacionados con activos financieros que se reconocen en resultados y se presentan dentro de los costos financieros neto; excepto el deterioro de las cuentas por cobrar que se presenta en una partida separada en resultados.

Medición subsecuente de los activos financieros:

Activos financieros al costo amortizado:

Los activos financieros son medidos al costo amortizado si los activos cumplen las siguientes condiciones (y no son designados al VRCCR):

- se mantienen dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es mantener los activos financieros para obtener los flujos de efectivos contractuales y
- Los términos contractuales del activo financiero dan lugar a flujos de efectivo que son únicamente pagos del principal e intereses sobre el saldo del principal pendiente.

Panasolar Generation, S. A.

Notas a los Estados Financieros Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022 (Cifras en balboas)

Después de su reconocimiento inicial, estos activos financieros son medidos al costo amortizado utilizando el método de interés efectivo. Se omite el descuento cuando el efecto del descuento no es material.

Deterioro de activos financieros:

Los requerimientos de deterioro de la NIIF 9 utilizan más información prospectiva para reconocer las pérdidas de crédito esperada (PCE). Los instrumentos dentro del alcance de los nuevos requerimientos incluyen instrumentos financieros medidos al costo amortizado, cuentas por cobrar comerciales reconocidos y medidos bajo la NIIF 15.

El reconocimiento de pérdidas crediticias ya no depende de que la Compañía identifique primero un evento de pérdida crediticia. En cambio, la Compañía considera una gama más amplia de información cuando evalúa el riesgo de crédito y mide las pérdidas de crédito esperadas, incluyendo eventos pasados, condiciones actuales, pronósticos razonables y que sustentan la capacidad de cobro esperada de los flujos de efectivo futuros del instrumento.

Al aplicar este enfoque prospectivo, se hace una distinción entre:

- instrumentos financieros que no se han deteriorado significativamente en la calidad crediticia desde el reconocimiento inicial o tienen un bajo riesgo crediticio ("Fase 1")
- instrumentos financieros que se han deteriorado significativamente en la calidad crediticia desde el reconocimiento inicial y cuyo riesgo de crédito no es bajo ("Fase 2")

La "Fase 3" pueden cubrir aquellos activos financieros que tienen evidencia objetiva de deterioro a la fecha en que se informa.

Las "pérdidas de crédito esperada de 12 meses" se reconocen para la primera categoría, mientras que las "pérdidas de crédito esperada durante el tiempo de vida del activo" se reconocen para la segunda categoría.

La medición de la pérdida de crédito esperada se determina mediante una estimación ponderada de probabilidad de pérdida de crédito durante la vida esperada del instrumento financiero.

Cuentas por cobrar comerciales:

La Compañía utiliza un enfoque simplificado en la contabilización de las cuentas por cobrar comerciales y registra la reserva de pérdida como pérdida de crédito esperada en el tiempo de vida. Estos son los déficits esperados en los flujos de efectivo contractuales, considerando la posibilidad de incumplimiento en cualquier momento durante la vida del instrumento financiero. Al calcular, la Compañía utiliza su experiencia histórica, indicadores externos e información prospectiva para calcular las pérdidas de créditos esperada utilizando un modelo de provisión.

La Compañía evalúa el deterioro de las cuentas por cobrar a clientes sobre una base colectiva, ya que tienen características compartidas de riesgo de crédito que se han agrupado con base en los días vencidos.

Panasolar Generation, S. A.

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022

(Cifras en balboas)

Clasificación y medición de pasivos financieros:

Los pasivos financieros de la Compañía incluyen el financiamiento recibido, y cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar.

Los pasivos financieros son inicialmente medidos al valor razonable, y, cuando aplique, ajustado por los costos de transacción. Posteriormente, los pasivos financieros son medidos al costo amortizado utilizando el método de tasa de interés efectiva.

Todos los cargos por intereses relacionados, si es aplicable, cambios en el valor razonable del instrumento que son reportados en resultados son incluidos dentro de los costos o ingresos financieros.

Efectivo

El efectivo comprende el efectivo en depósitos en caja bancos de corto plazo y alta liquidez con vencimiento original menor a tres meses, que son fácilmente convertibles en un monto conocido de efectivo y que están sujetos a un riesgo insignificante de cambios en el valor.

Propiedades, planta, equipo y mejoras

Terrenos:

Los terrenos mantenidos se expresan a valores revaluados. Los montos revaluados son valores razonables determinados por valuadores profesionales externos, una vez cada cuatro años o antes si los factores de mercado indican un cambio sustancial en el valor razonable. Cualquier superávit por revaluación que surja de una valuación de terreno se reconoce en los otros resultados integrales y se acredita a la cuenta de "superávit por revaluación" en el patrimonio. En la medida en que haya sido reconocida previamente cualquier reducción por revaluación o pérdida por deterioro, en los resultados, un incremento en la revaluación se acredita a resultados con la parte restante del incremento reconocida en otros resultados integrales. Las disminuciones por revaluación que sufra un terreno se reconocen al momento de la valuación o prueba de deterioro, con la reducción correspondiente cargada a otros resultados integrales hasta por el monto de cualquier superávit por revaluación dentro del patrimonio respecto a este activo y cualquier reducción remanente se reconoce en resultados. Cualquier superávit por revaluación remanente en el capital al momento de la disposición del activo se transfiere a utilidades retenidas.

Debido a que no se puede determinar una vida útil finita del terreno, los montos registrados relacionados no se deprecian.

Planta, equipo y mejoras:

La planta, equipo y mejoras se registran al costo de adquisición incluyendo cualquier costo atribuible directamente para trasladar los activos en la localización y condiciones necesarias para operar de la forma prevista por la administración de la Compañía. La planta, equipo y mejoras se miden a costo menos depreciación acumulada y pérdidas por deterioro.

Panasolar Generation, S. A.

Notas a los Estados Financieros Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022 (Cifras en balboas)

La depreciación se reconoce sobre la base de línea recta para reconocer el costo menos el valor residual estimado de la planta, equipo y mejoras. Las vidas útiles estimadas son:

Equipo de transmisión eléctrica	7-10 años
Equipo de planta fotovoltaica	10 años
Otros equipos	3-5 años
Mejoras	10 años

Los valores residuales significativos y las vidas útiles estimadas se actualizan conforme se requiere, al menos anualmente.

Las ganancias o pérdidas que se deriven de la disposición de propiedades, planta y equipo se determinan como diferencias entre el producto de la disposición y el valor registrado de los activos y se reconocen en resultados como parte de "otros ingresos u otros gastos".

Prueba de deterioro de activos no financieros

Para efectos de evaluar el deterioro, los activos se agrupan al nivel más bajo por los que existe un ingreso de efectivo claramente independiente (unidades generadoras de efectivo). Como resultado, los activos se prueban individualmente para deterioro y algunos se prueban a nivel de unidad generadora de efectivo.

Los activos individuales o unidades generadoras de efectivo se prueban para deterioro siempre que haya algún evento o cambio en las circunstancias que indique que el monto registrado no puede ser recuperable.

Una pérdida por deterioro se reconoce por el monto en el que el valor registrado del activo o de la unidad generadora de efectivo excede su valor de recuperación, el cual corresponde a la cantidad mayor entre el valor razonable menos costos de venta y el valor en uso. Para determinar el valor en uso, la administración estima los flujos de efectivo futuros esperados de cada unidad generadora de efectivo y determina una tasa de interés adecuada para poder calcular el valor presente de dichos flujos de efectivo. Los datos utilizados para los procedimientos de prueba por deterioro están vinculados directamente con el presupuesto más reciente aprobado, ajustado según sea necesario para excluir las mejoras de activos.

Los factores de descuento se determinan individualmente para cada unidad generadora de efectivo y reflejan la evaluación actual de las condiciones del mercado sobre el valor del dinero en el tiempo y factores de riesgo específicos de los activos.

Todos los activos se evalúan posteriormente para identificar hechos de que cualquier pérdida por deterioro que haya sido reconocida previamente ya no exista. Un cargo por deterioro se revierte si el valor recuperable de la unidad generadora de efectivo excede el valor registrado en libros.

Panasolar Generation, S. A.

Notas a los Estados Financieros **Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022** *(Cifras en balboas)*

Ingresos

Los ingresos provienen principalmente de la venta de energía eléctrica contratada y en demanda generada (mercado ocasional) por la planta fotovoltaica.

Para determinar si se reconocen los ingresos, la Compañía sigue un proceso de 5 pasos:

1. Identificar el contrato con un cliente
2. Identificación de las obligaciones de desempeño
3. Determinar el precio de la transacción
4. Asignar el precio de la transacción a las obligaciones de desempeño
5. Reconocer el ingreso cuando y como se cumplen las obligaciones de desempeño.

El reconocimiento de ingreso por tipo de venta de energía se presenta a continuación:

Venta de energía contratada El ingreso se reconoce cuando la energía producida es entregada a los clientes conforme a las liquidaciones mensuales preparadas por el Centro Nacional de Despacho (CND) y con base a los precios y cantidades de kilovatios-hora contratada. Este tipo de reconocimiento ocurre en un punto en el tiempo.

Venta en mercado ocasional El ingreso se reconoce durante el período en el que se transmite y se vende la energía a terceros. Este tipo de reconocimiento ocurre en un punto en el tiempo.

La energía no facturada al final del mes es estimada con base en información interna y externa, esta última suministrada por el ente regulador del mercado de energía Centro Nacional de Despacho (CND). Las estimaciones y supuestos relevantes son revisados regularmente. Las revisiones de las estimaciones contables son reconocidas en el período en que la estimación es revisada y en cualquier período futuro afectado.

Costo operativo

El costo operativo es reconocido en resultados una vez la venta de energía se haya incurrido.

Costos por préstamos

Los costos por préstamos directamente atribuibles a la adquisición, construcción o producción de un activo que califique, se capitalizan durante el periodo de tiempo que es necesario para completar y preparar el activo para su uso pretendido o venta. Los otros costos de préstamo se reconocen en resultados en el periodo en el cual se incurren y se reportan en el rubro de "costos financieros".

Panasolar Generation, S. A.

Notas a los Estados Financieros Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022 (Cifras en balboas)

Impuesto sobre la renta

El impuesto sobre la renta del año comprende el impuesto corriente y es reconocido en resultados del año actual. El cálculo del impuesto corriente se basa en las tasas fiscales y las leyes fiscales que hayan sido promulgadas o que estén sustancialmente promulgadas al final del período sobre el que se informa.

Para calcular el impuesto corriente, la Compañía utiliza de referencia la Ley No. 8 de 2010 que indica la Compañía deben efectuar dos cálculos y computar el más alto como gasto de impuesto sobre la renta en el año actual (a) el 25% de la renta neta gravable conocido como cálculo tradicional o, (b) sobre el total de ingresos superior a B/.1,500,000 determinen como base imponible el 25% de tasa fiscal sobre el 4.67% del total de ingresos conocido como cálculo alternativo.

De acuerdo con regulaciones fiscales vigentes, las declaraciones del impuesto sobre la renta de la Compañía están sujetas a revisión por parte de las autoridades fiscales, por los tres últimos años, incluyendo el año terminado al 31 de diciembre de 2022.

4. Juicios significativos de la administración al aplicar las políticas contables e incertidumbres en la estimación

Al preparar los estados financieros, la administración realiza diversos juicios, estimaciones y supuestos sobre el reconocimiento y medición de activos, pasivos, ingresos y gastos.

Incertidumbres en la estimación:

La información sobre juicios significativos, estimados y supuestos que tiene el efecto más significativo sobre el reconocimiento y medición de activos, pasivos, ingreso y gastos se proporciona a continuación, los resultados reales pueden ser sustancialmente diferentes.

Evaluación de la hipótesis del negocio en marcha:

La Compañía ha experimentado disminuciones en la venta de energía de mercado de grandes clientes posterior a la pandemia por B/.1.3 millones comparado con el presupuesto original de inversión y generado una pérdida de B/.1,407,209 al final del período sobre el que se informa, y si bien esto es mitigado parcialmente por el aumento del precio de venta de energía en el mercado ocasional, este modelo puede no ser sostenible a largo plazo debido a la inevitable salida de efectivo actuales debido al inicio del pago de principal e intereses de los financiamientos recibidos.

En adición, el pasivo corriente excede el activo corriente por B/.12,531,210 al 31 de diciembre de 2022 debido que está obligada a cumplir su convenio de deuda estipulados en los contratos de financiamientos recibidos con la entidad financiera con que mantiene dichos préstamos y debe cumplirse durante el año 2022. La obligación de la Compañía de pagar sus financiamientos recibidos crea una incertidumbre material en cuanto a su capacidad para continuar como un negocio en marcha.

Panasolar Generation, S. A.

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022

(Cifras en balboas)

El financiamiento recibido de la Compañía contiene convenios de deudas, mientras tanto el préstamo se vuelve reembolsable a opción de la entidad financiera si ese convenio de deuda no se cumple entre el 1 al 31 de diciembre de 2022. La Compañía no ha cumplido con los convenios de deuda al 31 de diciembre de 2022 y, por lo tanto, la entidad financiera tiene el derecho incondicional de exigir el reembolso de la Compañía de inmediato. El financiamiento recibido se ha presentado como pasivo corriente en el estado de situación financiera. Si la Compañía no pudiera refinanciar su financiamiento recibido o recibir una exención de la entidad financiera, la Compañía no podrá continuar con sus operaciones. Estas incertidumbres son significativas, sin embargo la administración no ha gestionado acciones distintas a continuar con las operaciones regulares y cree que estas son suficientes para mitigar la incertidumbre y, por lo tanto, estos estados financieros se han preparado sobre una base de negocio en marcha.

Deterioro de la planta fotovoltaica:

En la evaluación de deterioro, la administración estima el valor recuperable de la planta fotovoltaica basado en los flujos de efectivo futuros y utiliza una tasa de interés para descontarlo. La incertidumbre de estimación se relaciona a los insumos acerca de los resultados operativos futuros y la determinación de la tasa de descuento.

5. Partes relacionadas

En el siguiente cuadro se detalla los saldos que mantiene la Compañía con otras partes relacionadas al final del periodo sobre el que se informa:

	2022	2021
Saldos:		
Cuentas por cobrar accionistas	107,543	-
Cuentas por pagar accionistas	-	31,319

A menos que se establezca lo contrario, ninguna de las transacciones incorpora términos y condiciones especiales y no se otorga ni se recibe ninguna garantía.

6. Efectivo

El efectivo corresponde al efectivo en cuentas bancarias por B/.1,385 al 31 de diciembre de 2022 (2021: B/.1,395).

Panasolar Generation, S. A.

Notas a los Estados Financieros Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022 (Cifras en balboas)

7. Cuentas por cobrar comerciales

El detalle de las cuentas por cobrar comerciales se presenta a continuación:

	2022	2021
Clientes	200,466	161,618
Estimación para cuentas incobrables	<u>(20,476)</u>	<u>(13,237)</u>
Total de cuentas por cobrar comerciales	179,990	148,381
Accionistas	107,543	-
Otras cuentas por cobrar	<u>147</u>	<u>117</u>
	<u>287,680</u>	<u>148,498</u>

Todos los montos son a corto plazo. El valor neto en libros de las cuentas por cobrar comerciales se considera una aproximación similar a su valor razonable.

La nota 14 incluye revelaciones relacionadas con las exposiciones de riesgo de crédito y el análisis relacionado con la reserva para pérdida de crédito esperada. La estimación, tanto del periodo actual como del comparativo, se realiza aplicando el modelo de pérdida de crédito esperada de la NIIF 9.

8. Propiedades, planta, equipo y mejoras, neto

El detalle de las propiedades, planta, equipo y mejoras se presenta a continuación:

	Terrenos al valor revaluado	Planta y equipo fotovoltaica al costo	Mejora a la propiedad al costo	Total
2022				
Costo o revaluación:				
Saldo al inicio y final del año	<u>825,000</u>	<u>14,605,163</u>	<u>288,505</u>	<u>15,718,668</u>
Depreciación y amortización acumulada:				
Saldo al inicio del año	-	(1,170,296)	(12,752)	(1,183,048)
Gasto del año	-	(458,107)	(7,213)	(465,320)
Saldo al final del año	-	<u>(1,628,403)</u>	<u>(19,965)</u>	<u>(1,648,368)</u>
Valor neto	<u>825,000</u>	<u>12,976,760</u>	<u>268,540</u>	<u>14,070,300</u>
2021				
Costo o revaluación:				
Saldo al inicio del año	825,000	14,584,598	267,249	15,676,847
Adquisición	-	20,565	21,256	41,821
Saldo al final del año	<u>825,000</u>	<u>14,605,163</u>	<u>288,505</u>	<u>15,718,668</u>
Depreciación y amortización acumulada:				
Saldo al inicio del año	-	(712,454)	(5,749)	(718,203)
Gasto del año	-	(457,845)	(7,000)	(464,845)
Saldo al final del año	-	<u>(1,170,296)</u>	<u>(12,752)</u>	<u>(1,183,048)</u>
Valor neto	<u>825,000</u>	<u>13,434,864</u>	<u>275,756</u>	<u>14,535,620</u>

Panasolar Generation, S. A.

Notas a los Estados Financieros Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022 (Cifras en balboas)

Los terrenos han sido dados en garantías para los préstamos que mantiene la Compañía. El detalle de estas garantías se detalla en la nota 9 de estos estados financieros.

Si el modelo del costo hubiera sido utilizado, el valor en libros de los terrenos revaluados sería de B/.160,000 (2021: B/.160,000). El valor revaluado incluye un superávit por revaluación por B/.665,000 (2021: B/.665,000), el cual no está disponible para la distribución a los accionistas de la Compañía.

La medición del valor razonable se presenta en la nota 15 de estos estados financieros.

9. Financiamiento recibido

El financiamiento recibido se detalla a continuación:

Categoría	Tasa de interés en %	Fecha de vencimiento	Monto autorizado	Saldo al 31 de diciembre	
				2022	2021
<u>Costo amortizado:</u>					
Préstamo bancario	7.0 (2021: 7.0)	Enero 2032	11,810,345	12,071,569	11,968,131

El financiamiento recibido por la Compañía está negociado con la entidad financiera Corporación Interamericana para el Financiamiento, S.A. (CIFI).

El financiamiento recibido son pagaderos en dólares americanos y tuvo un período de gracia del principal hasta marzo de 2022. Está garantizado con contratos cedidos al fideicomiso administrado por el fideicomisario; derechos reales del contrato de prenda sobre las acciones de capital de la Compañía; derechos y efectivo de las pólizas de cumplimiento y de seguros de vida del fideicomitente por B/.3,000,000; derechos hipotecarios sobre la finca donde opera la Compañía; los flujos de mercado ocasional; licencia de generación eléctrica y contratos de servidumbre.

El fideicomiso garantizado que mantiene la Compañía por B/.58,837 (2021: B/.318,367) es administrado por Global Bank Corp. El objetivo del fideicomiso es constituir un patrimonio independiente para hacer frente a las obligaciones garantizadas en caso de incumplimiento del fideicomitente bajo el contrato de financiamiento suscrito con la entidad financiera.

Panasolar Generation, S. A.

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022
(Cifras en balboas)

10. Acciones preferidas

El saldo de las acciones preferidas se presenta a continuación:

	2022	2021
Acciones preferidas	2,500,000	2,500,000
Intereses acumulados	<u>1,339,045</u>	<u>562,650</u>
	<u>3,839,045</u>	<u>3,062,650</u>

El detalle de la cantidad de acciones preferidas y valor de cada una se presenta así:

	2022	2021
Cantidad de acciones:		
Acciones preferidas sin derecho a voto	<u>2,500,000</u>	<u>2,500,000</u>
Autorizadas y emitidas – B/.1 cada una	<u>2,500,000</u>	<u>2,500,000</u>

Los términos y condiciones se presentan a continuación:

<u>Términos y condiciones</u>	<u>Detalles para las acciones preferidas</u>
Fecha de emisión	8 de mayo de 2018.
Dividendos y pagos	Período de gracia en el primer año que inicia el primer día de operación comercial. Los rendimientos son pagados en efectivo y solamente una vez se cumplan con todos los compromisos establecidos en el contrato de financiamiento con la entidad financiera.
Otras condiciones	Sin derecho a voz ni voto. Rendimiento anual no mayor del 15%.
Vencimiento y redención	Una vez se haya cumplido con los compromisos establecidos en el contrato de financiamiento con la entidad financiera. La redención será a opción del emisor o del beneficiario (bajo condiciones), todas o partes de las acciones preferidas de la clase que se trate, podrán ser redimidas transcurridos cinco años o a discreción de los beneficiarios.

Panasolar Generation, S. A.

Notas a los Estados Financieros Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022 (Cifras en balboas)

11. Patrimonio

Capital en acciones:

El capital en acciones se presenta a continuación:

	2022	2021
Cantidad de acciones:		
Acciones comunes	3,500,000	3,500,000
Autorizadas y en circulación – B/.1 cada una	<u>3,500,000</u>	<u>3,500,000</u>

Las acciones comunes garantizan financiamientos recibidos según se presenta en la nota 9 en estos estados financieros.

Utilidad por acción:

La utilidad por acción básica se ha calculado utilizando una utilidad atribuible a los accionistas de la Compañía como el numerador.

La conciliación entre el número promedio ponderado de acciones para fines de utilidades por acción y con el número promedio ponderado de acciones ordinarias, utilizados en el cálculo de la utilidad básica por acción es como sigue:

	2022	2021
Pérdida del año	(1,407,209)	(1,169,847)
Promedio ponderado de acciones	<u>1,000,000</u>	<u>1,000,000</u>
Pérdida por acción	<u>(1.4072)</u>	<u>(1.1698)</u>

12. Gastos por naturaleza

El detalle de los gastos por naturaleza se presenta a continuación:

	2022	2021
Compra de energía	1,218,456	658,023
Salarios y beneficios a empleados	145,412	113,489
Depreciación	465,320	464,845
Honorarios profesionales	120,488	154,552
Otros	256,749	176,473
	<u>2,206,425</u>	<u>1,567,382</u>

Panasolar Generation, S. A.

Notas a los Estados Financieros Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022 (Cifras en balboas)

El detalle del costo operativo y los gastos administrativos se presentan a continuación:

	2022	2021
Costo operativo:		
Compra de energía	1,218,456	658,023
Depreciación de planta y equipo	458,107	457,845
Otros costos relacionados al personal operativo	145,412	113,489
	<u>1,821,975</u>	<u>1,229,357</u>
Gastos administrativos:		
Honorarios profesionales	120,488	154,552
Otros impuestos	74,519	67,059
Seguros	59,534	44,380
Otros	122,696	65,034
	<u>377,237</u>	<u>331,025</u>

13. Gasto de impuesto sobre la renta

La conciliación entre el gasto por impuesto sobre la renta calculado con el gasto por impuesto reportado en resultados se muestra a continuación:

	2022	2021
Cálculo alternativo (CAIR):		
Total de ingresos gravables	2,710,219	1,594,064
Determinación de renta gravable operativa al 4.67%	<u>126,567</u>	<u>74,443</u>
Gasto de impuesto esperado a una tasa de 25%	31,642	18,611
Menos: aprobación de no aplicación de CAIR	-	(18,611)
Gasto de impuesto esperado a una tasa de 25%	<u>31,642</u>	<u>-</u>

Al 31 de diciembre de 2022, la Compañía presentó a las autoridades fiscales la solicitud de no aplicación del método alternativo, sin embargo no fue aprobado por la autoridad fiscal correspondiente (Dirección General de Ingresos).

La Dirección General de Ingresos emitió la Certificación No.DE-01-0314-2017 el 19 de junio del 2017 por el cual la Compañía cuenta con exoneraciones contempladas en esa Ley y en la Ley No.37 del 1 de junio de 2013. Estas disposiciones se aplican a las centrales y/o instalaciones solares que se encuentren en la etapa de construcción, las que tendrán plazo de seis meses a partir de la entrada en vigor para solicitar el reconocimiento de la exoneración al Ministerio de Economía y Finanzas.

Panasolar Generation, S. A.

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022

(Cifras en balboas)

14. Riesgos de instrumentos financieros

Objetivos y políticas de administración de riesgos:

La Compañía está expuesto a varios riesgos relacionados con instrumentos financieros. Los activos financieros y pasivos financieros de la Compañía se clasifican en las categorías de costo amortizado de conformidad con la NIIF 9. Los principales tipos de riesgos son riesgo de mercado, riesgo de crédito y riesgo de liquidez.

La administración de riesgos de la Compañía se coordina en sus oficinas administrativas, en cooperación directa con la Junta Directiva y activamente se enfoca en asegurar los flujos de efectivo de la Compañía a corto y a mediano plazo al minimizar la exposición a los mercados financieros. Los riesgos financieros más significativos a los cuales se expone la Compañía se describen más adelante.

Análisis de riesgo de mercado:

La Compañía está expuesto al riesgo de mercado a través del uso de instrumentos financieros y específicamente al riesgo de tasa de interés que son el resultado de sus actividades de operación y de inversión.

Sensibilidad de tasas de interés:

La política de la Compañía es minimizar la exposición al riesgo de tasa de interés sobre su flujo de efectivo en financiamientos a largo plazo. Al 31 de diciembre de 2021, la Compañía está expuesto a cambios en las tasas de interés de mercado por los financiamientos recibidos a tasas de interés variables.

Análisis de riesgo de crédito:

El riesgo de crédito se relaciona con el hecho de que una contraparte no cumpla con alguna obligación con la Compañía. La Compañía está expuesto al riesgo de crédito de activos financieros, incluido el efectivo mantenido en bancos, cuentas por cobrar comerciales.

Análisis de riesgo de crédito:

El riesgo de crédito se gestiona de forma grupal con base en las políticas y procedimientos de administración de riesgos de crédito de la Compañía.

El riesgo de crédito con respecto a los saldos en efectivo mantenidos en bancos se gestiona a través de la diversificación de los depósitos bancarios que sólo se realizan con instituciones financieras altamente acreditadas.

La Compañía monitorea continuamente la calidad crediticia de los clientes con base en una calificación crediticia interna para grandes clientes y son desarrollados a través de contratos de venta de energía. La política de la Compañía es tratar sólo con contrapartes que ameritan crédito. Los plazos de crédito oscilan entre 30 y 45 días. El riesgo de crédito en curso se gestiona a través de la revisión periódica del análisis de antigüedad, junto con los límites de crédito por cliente.

Panasolar Generation, S. A.

Notas a los Estados Financieros Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022 (Cifras en balboas)

La Compañía no mantiene ninguna garantía sobre sus cuentas por cobrar comerciales.

Cuentas por cobrar comerciales:

La Compañía aplica el modelo simplificado de la NIIF 9 para reconocimiento de pérdida de crédito esperada durante toda la vida para todas las cuentas por cobrar comerciales, ya que las mismas no tienen un componente de financiamiento significativo.

Al medir las pérdidas crediticias esperadas, las cuentas por cobrar a clientes se han evaluado sobre una base colectiva ya que poseen características compartidas de riesgo crediticio. Se han agrupado con base en los días vencidos y también de acuerdo con la ubicación geográfica de los clientes.

Las tasas de pérdida esperada se basan en el perfil de pago de ventas de energía durante los últimos meses antes del 31 de diciembre de 2022 y 2021, respectivamente, así como las pérdidas crediticias históricas correspondientes durante dicho período. Las tasas históricas se ajustan para reflejar los factores macroeconómicos actuales y futuros que afectan la capacidad del cliente para liquidar el saldo pendiente. Tomando en cuenta el corto período expuesto al riesgo crediticio, el impacto de los factores macroeconómicos no se ha considerado como significativo al final del período sobre el que se informa.

Las cuentas por cobrar a clientes se cancelan cuando no hay una expectativa razonable de recuperación. La falta de pago dentro de los 60 días a partir de la fecha de la factura y la falta de un compromiso con la Compañía sobre acuerdos alternativos de pago, entre otros, se considera indicadores de que no hay una expectativa razonable de recuperación.

Con base en lo anterior, la pérdida de crédito esperada para las cuentas por cobrar comerciales se determinó de conformidad con la antigüedad de saldos:

	Días de vencimiento (en días)			Total
	Menor a 30	Entre 31 y 60	Más de 61	
2022				
Tasa de PCE	10%	-	100%	
Valor en libros bruto	200,203	-	263	200,466
PCE durante la vida	20,213	-	263	20,476
2021				
Tasa de PCE	1.6%	33.6%	100%	
Valor en libros bruto	130,713	29,703	1,202	161,618
PCE durante la vida	2,055	9,980	1,202	13,237

Panasolar Generation, S. A.

Notas a los Estados Financieros Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022 (Cifras en balboas)

La conciliación de la reserva para pérdidas esperadas se resume a continuación:

	2022	2021
Saldo al inicio del año	13,237	155,410
Pérdida reconocida durante el año	7,908	13,237
Baja en cuenta	(669)	(155,410)
Saldo al final del año	<u>20,476</u>	<u>13,237</u>

Análisis de riesgo de liquidez:

El riesgo de liquidez consiste en que la Compañía pueda no ser capaz de cumplir con sus obligaciones. La Compañía administra sus necesidades de liquidez al monitorear pagos de servicio de deuda programados para pasivos financieros a largo plazo, así como proyectar entradas y salidas de efectivo en el negocio de forma oportuna. Los datos que se utilizan para analizar estos flujos de efectivo son consistentes con los datos utilizados en el análisis de vencimiento contractual que se presenta más adelante. Las necesidades de liquidez se monitorean en distintos rangos de tiempo en una base mensual. Las necesidades de efectivo neto se comparan con las facilidades de préstamo disponibles para poder determinar el alcance máximo o cualquier déficit. Este análisis muestra que se espera tener facilidades de préstamos disponibles y que éstas sean suficientes durante todo el periodo analizado.

El objetivo de la Compañía es mantener efectivo para cumplir con sus requerimientos de liquidez para periodos de 30 días como mínimo.

La Compañía considera los flujos de efectivo esperados de los activos financieros al evaluar y administrar el riesgo de liquidez, en particular sus recursos de efectivo y sus cuentas por cobrar. Los flujos de efectivo de cuentas por cobrar comerciales vencen contractualmente en los primeros tres meses.

A partir del 31 de diciembre, los pasivos financieros no derivados de la Compañía tienen vencimientos contractuales tal y como se resume a continuación:

	<u>Exigible inmediato</u>	<u>Dentro de 6 meses</u>	<u>De 6 a 12 meses</u>	<u>De 1 a 5 años</u>	<u>Mayor a 5 años</u>
2022					
Financiamiento recibido	12,071,569	-	-	-	-
Cuentas por pagar comerciales	-	505,879	270,022	21,236	-
Acciones preferidas	-	-	-	-	3,839,045
	<u>12,071,569</u>	<u>505,879</u>	<u>270,022</u>	<u>21,236</u>	<u>3,839,045</u>
2021					
Financiamiento recibido	11,968,131	-	-	-	-
Cuentas por pagar comerciales	-	462,263	344,262	49,237	-
Cuentas por pagar accionistas	31,319	-	-	-	-
Acciones preferidas	-	-	-	-	3,062,650
	<u>11,999,450</u>	<u>462,263</u>	<u>344,262</u>	<u>49,237</u>	<u>3,062,650</u>

Los montos anteriores reflejan los flujos de efectivo contractuales sin descuento, que pueden diferir del valor en libros de los pasivos al final de la fecha sobre el que se informa.

Panasolar Generation, S. A.

Notas a los Estados Financieros Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022 (Cifras en balboas)

Riesgo operativo:

El riesgo operativo es el riesgo de pérdidas directas o indirectas ocasionados por la falla o insuficiencia de los procesos, personas y sistemas internos o por eventos externos que no están relacionados a riesgos de crédito o liquidez, tales como los que provienen de requerimientos legales y regulatorios y cumplimiento con normas y estándares corporativos generalmente aceptados.

Para administrar este riesgo, la administración de la Compañía mantiene dentro de sus políticas y procedimientos los siguientes controles: segregación de funciones, controles internos y administrativos, cumplimiento ambiental, socioeconómico y con los requerimientos regulatorios establecidos dentro del contrato de financiamiento con la entidad financiera.

15. Mediciones a valor razonable

Medición del valor razonable de instrumentos financieros:

Los activos y pasivos financieros medidos a valor razonable en el estado de situación financiera se agrupan en tres Niveles de una jerarquía de valor razonable. Los tres Niveles se definen basándose en la observancia de partidas relevantes para la medición, de la siguiente manera:

- Nivel 1: precios cotizados en mercados activos para activos o pasivos idénticos
- Nivel 2: partidas distintas a los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 que sean observables para el activo o pasivo, ya sea directa o indirectamente
- Nivel 3: partidas no observables para el activo o pasivo

La Compañía no mantiene instrumentos financieros medidos a valor razonable.

El valor razonable de los siguientes activos financieros y pasivos financieros se considera similar a su valor razonable:

- Efectivo
- Cuentas por cobrar comerciales
- Cuentas por pagar comerciales
- Financiamientos recibidos

Medición del valor razonable de instrumentos no financieros:

La siguiente tabla muestra los Niveles de la jerarquía de los activos no financieros medidos a valor razonable sobre una base recurrente:

	<u>Nivel 1</u>	<u>Nivel 2</u>	<u>Nivel 3</u>
Revaluación de terrenos:			
31 de diciembre de 2022	-	-	468,000
31 de diciembre de 2021	-	-	468,000

Panasolar Generation, S. A.

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022

(Cifras en balboas)

El valor razonable de los terrenos de la Compañía se estima con base en valuaciones realizadas por valuadores independientes y calificados a nivel profesional. Los procesos de valuación y los cambios en el valor razonable los revisa la Junta Directiva al final de cada período sobre el que se informa.

La valuación se llevó a cabo utilizando un enfoque de mercado que refleja los precios observados en transacciones de mercado recientes para propiedades similares e incorpora ajustes por factores específicos al terreno en cuestión, incluyendo tamaño del terreno, ubicación, gravámenes y uso actual. El terreno se revaluó el 30 de marzo de 2020.

El dato más significativo utilizado, que no es observable, es el ajuste por factores específicos de los terrenos en cuestión. La magnitud y la dirección de este ajuste dependen del número y las características de las transacciones de mercado observables en propiedades similares que se utilizan como punto de partida para la valoración. Aunque esta información es un juicio subjetivo, la Administración considera que la valoración global no se vería afectada materialmente por supuestos alternativos razonablemente posibles.

La reconciliación entre los montos registrados en libros de los activos no financieros clasificados dentro del Nivel 3 es como se muestra a continuación:

	2022	2021
Terrenos medidos a valor razonable (Nivel 3):		
Saldo inicial y final	<u>665,000</u>	<u>665,000</u>

16. Políticas y procedimientos de administración de capital

Los objetivos principales de la Compañía al administrar el capital son mantener su capacidad de continuar como un negocio en marcha para generar retornos a los accionistas, así como mantener una estructura de capital óptima que reduzca los costos de obtención de capital.

La Compañía monitorea el capital con base en el monto registrado de patrimonio más su préstamo, menos el efectivo, tal y como se presentan en el estado de situación financiera.

La Compañía determina sus requerimientos de capital con el fin de mantener una estructura general de financiamiento eficiente mientras evita un apalancamiento excesivo. Lo anterior toma en consideración los niveles de subordinación de las diferentes clases de deuda que se mantienen. La Compañía administra la estructura de capital y hace ajustes al mismo en virtud de los cambios en las condiciones económicas y las características de riesgo de los activos involucrados. Para poder mantener o ajustar la estructura del capital, la Compañía puede ajustar el monto de los dividendos pagados a los accionistas, reducciones de capital, emisión de nuevas acciones o vender activos para reducir la deuda.

Panasolar Generation, S. A.

Notas a los Estados Financieros Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022 (Cifras en balboas)

Los montos administrados como capital por la Compañía para los periodos reportados bajo revisión son resumidos como sigue:

	2022	2021
Financiamiento recibido	12,071,569	11,968,131
Cuentas por pagar comerciales	720,623	855,762
Menos: efectivo	<u>(1,385)</u>	<u>(1,395)</u>
Deuda neta	12,790,807	12,822,498
Patrimonio	<u>(2,311,066)</u>	<u>(903,857)</u>
Capital y deuda neta	<u>10,511,383</u>	<u>11,918,641</u>
Razón de apalancamiento	<u>121%</u>	<u>107%</u>

17. Conciliación de los pasivos proveniente de las actividades de financiamiento

Los cambios en los pasivos de la Compañía que surgen de las actividades de financiamiento se clasifican como sigue:

	Financiamientos recibidos	Cuentas por pagar accionistas	Acciones preferidas	Total
2022				
Saldo inicial	11,968,131	31,319	3,062,650	15,062,100
Flujos de efectivo:				
Pagos	-	<u>(31,319)</u>	-	<u>(31,319)</u>
	11,968,131	-	3,062,650	15,030,781
Pasivos relacionados:				
Intereses devengados	1,097,260	-	776,395	1,873,655
Intereses pagados	<u>(993,822)</u>	-	-	<u>(993,822)</u>
	<u>12,071,569</u>	<u>-</u>	<u>3,839,045</u>	<u>15,910,614</u>
2021				
Saldo inicial	11,810,345	117,937	2,781,325	14,709,607
Flujos de efectivo:				
Recibido	-	9,467	-	9,467
No flujos de efectivo:				
Compensación de saldos	-	<u>(96,085)</u>	-	<u>(96,085)</u>
	11,810,345	117,937	2,781,325	14,196,024
Pasivos relacionados:				
Intereses devengados	901,967	-	281,325	1,183,292
Intereses pagados	<u>(744,181)</u>	-	-	<u>(744,181)</u>
	<u>11,968,131</u>	<u>31,319</u>	<u>3,062,650</u>	<u>15,062,100</u>

Panasolar Generation, S. A.

Notas a los Estados Financieros Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022 (Cifras en balboas)

18. Información por segmento

La administración actualmente identifica líneas de servicio de la Compañía como segmentos operativos. Estos segmentos operativos se monitorean por la Junta Directiva que se encargan de la toma de decisiones estratégicas, las cuales se toman con base en los resultados operativos ajustados del segmento.

Además, dos segmentos operativos menores están combinados en "otros". La información relacionada con cada segmento de operación se presenta a continuación. El resultado de operación antes de impuesto, como se puede incluir en los informes internos de la administración, es utilizado para medir su rendimiento debido que la administración cree que esta información es más relevante al evaluar los resultados de los segmentos correspondientes a otro tipo de entidades en la misma industria.

La información por segmentos por los periodos sobre el que se informa se puede analizar como se presenta a continuación:

	<u>Grandes clientes</u>	<u>Mercado ocasional</u>	<u>Total</u>
2022:			
Ingresos de actividades ordinarias	1,562,779	1,132,199	2,694,978
Costo operativo	(1,056,537)	(765,438)	(1,821,975)
Resultado del segmento	<u>506,242</u>	<u>366,761</u>	<u>873,003</u>
Activos del segmento	<u>8,003,459</u>	<u>5,798,331</u>	<u>13,801,790</u>
2021:			
Ingresos de actividades ordinarias	669,515	888,370	1,557,885
Costo operativo	(528,327)	(731,030)	(1,229,357)
Resultado del segmento	<u>141,188</u>	<u>157,340</u>	<u>328,528</u>
Activos del segmento	<u>6,395,311</u>	<u>8,288,807</u>	<u>14,684,118</u>

La conciliación de los activos por segmento se presenta a continuación:

	2022	2021
Activos del segmento	13,801,790	14,684,118
No asignado	626,537	329,887
Total de activos	<u>14,428,327</u>	<u>15,014,005</u>
Resultado del segmento	873,003	328,528
No asignado	(2,280,212)	(1,498,375)
Pérdida neta	<u>(1,407,209)</u>	<u>(1,169,847)</u>

Panasolar Generation, S. A.

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022
(Cifras en balboas)

19. Pasivos contingentes

Existe una demanda legal que se generó contra la Compañía durante el año por B/.480,685 por presunto incumplimiento de las obligaciones contenidas en el contrato de compra de energía con Generadora del Istmo, S.A. y del cual se encuentra en fase de pruebas. La administración considera que esta demanda es injustificada y que la probabilidad de que se requiera una liquidación por parte de la Compañía es remota. Esta evaluación es consistente con la opinión del asesor legal externo.

ANEXO III

Panasolar Generation, S.A.

Comité No. 53/2020

Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2019

Fecha de comité: 14 de agosto de 2020

Periodicidad de actualización: semestral

Sector Energético / Panamá

Equipo de Análisis

Luis Alfonso López
lalopez@ratingspcr.com

Iolanda Montuori
imontuori@ratingspcr.com

(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-18	dic-19
Fecha de comité	31/03/2020	14/08/2020
Programa de Bonos Verdes Corporativos	PAA	PAA
Perspectiva	Estable	Estable

Significado de la Calificación

Categoría A: Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

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

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

Racionalidad

La calificación de Panasolar Generation, S.A. se fundamenta en los apropiados niveles de desempeño financiero, producto del significativo surgimiento de los ingresos por generación de energía eléctrica. Asimismo, la empresa cuenta con el respaldo que brindan sus principales accionistas y proveedores; así como en una gestión de gobierno corporativo en proceso y una variedad de certificaciones respecto a las actividades de responsabilidad social empresarial con un desempeño óptimo. Además, la compañía cuenta con un fideicomiso de garantía para el respaldo de la deuda proveniente de los bonos verdes y una adecuada cobertura proyectada en cuanto a las obligaciones financieras de esta.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo otorgada a Panasolar Generation, S.A. se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

Mejora en Solvencia y Endeudamiento. Al cierre del segundo semestre de 2019, el endeudamiento patrimonial¹ de Panasolar Generation, S.A. se presentó en 26.1 veces (diciembre 2018: 20.2 veces), mostrando un incremento interanual, producto del incremento en los pasivos generado directamente por la finalización de la obra. Dichos cambios en el patrimonio también resultaron en una leve disminución interanual en el indicador de solvencia (patrimonio / activos) presentándose en 3.7 % en la fecha de análisis (diciembre 2018: 4.7 %). Asimismo, Panasolar presenta sus deudas de manera estructurada y consolidada, así manteniendo una

¹ Pasivos / Patrimonio.

distribución del financiamiento del proyecto respecto a los aportes provenientes de los propietarios y terceras partes.

Gestión de Gobierno Corporativo. Panasolar Generation, S.A. cuenta con un nivel de desempeño regular² respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo, mantiene una base de capital sólida para sostener sus operaciones y la Junta Directiva vigila el retorno de capital que la empresa define como el resultado de las actividades de operaciones divididas entre el patrimonio neto. De esta manera, la Junta Directiva está compuesta por cuatro directores, de los cuales todos datan con más de diez años de experiencia. Asimismo, la empresa elabora un informe anual de Gobierno Corporativo, el cual se difunde únicamente al directorio, no siendo público; y por otro lado, no se verifica que la compañía cuente con una política de gestión de riesgos ni tampoco una política de información.

Respaldo de sus Accionistas y Proveedores. Los accionistas cuentan con experiencia en el sector energético, teniendo la capacidad de crear y administrar activos minimizando el impacto ambiental y apoyando activamente a las comunidades locales. Por su parte, Panasolar Generation, S.A. mantiene contratos con proveedores de suministro de componentes, construcción y supervisión, los cuales todos cuentan con una amplia experiencia en el sector y estos, a su vez, son respaldados por un seguro contratado que cuenta con una suficiente relación de cobertura respecto a los costos generados por los contratos.

Certificaciones y Actividades Sociales de Responsabilidad Social Empresarial. Panasolar Generation, S.A. cuenta con diversas certificaciones respecto a sus actividades ordinarias, sociales y ambientales. La empresa es la primera en la República de Panamá en obtener la certificación por parte de Gold Standard Foundation³, la cual permite la comercialización de créditos de carbono con el valor unitario más alto en el mercado internacional de créditos de carbono para la reducción de gases de efecto invernadero. Asimismo, cuenta con otras certificaciones en representación de la sostenibilidad social y medioambiental, tales como la certificación del desempeño social y medioambiental por parte de PCS⁴, entre otras⁵.

Emisión de Bonos Verdes. Panasolar Generation, S.A. emitirá un Programa de Bonos Verdes Corporativos, por un monto de Quince Millones Quinientos Mil Dólares (USD 15,500,000.00) para para refinanciar los financiamientos recibidos, redimir las acciones preferidas del Emisor, repagar las cuentas por pagar, repagar las cuentas por pagar accionistas, financiar costos del Proyecto, financiar capital de trabajo y de ser necesario para fondar la Cuenta de Reserva con el monto que corresponda para cumplir con el Balance Requerido conforme a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, por ende, dicho producto de la emisión estará expuesto a los riesgos relacionados a la industria de energía. La compañía podrá garantizar las obligaciones derivadas de una o más series de los Bonos Verdes mediante la constitución de un Fideicomiso de Garantía. Los fondos para el repago de los Bonos Verdes provendrán de los recursos generales del Emisor y su capacidad de generar flujos.

Proyecciones y Cobertura de Obligaciones Financieras. Respecto al EBITDA generado por la información financiera proyectada, este se presenta en niveles apropiados y sin ninguna variabilidad ni tendencia significativa, lo cual muestra una adecuada cobertura sobre las obligaciones financieras que obtiene de sus emisiones de deuda. Debido a lo anterior y según lo proyectado, Panasolar Generation, S.A. cuenta con la capacidad de refinanciarse a través de la emisión de Bonos Verdes durante los años venideros.

Metodología Utilizada

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

Información Utilizada para la Calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados del 31 de diciembre de 2014 al 31 de diciembre de 2019.
- **Riesgo de Liquidez, Solvencia y Cobertura:** Estructura de financiamiento y proyecciones financieras a 15 años.
- **Riesgo de Mercado:** Política de precios y contratos con Grandes Clientes.
- **Riesgo Operativo:** Detalle de principales proveedores de los procesos de supervisión, componentes y

² Categoría GC5 en una escala de 6 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima

³ Certificador de reducción de emisiones y beneficios en términos de desarrollo sostenible.

⁴ Pacific Credit Rating: Sostenibilidad corporativa.

⁵ Servicio de Certificación y Verificación por parte del Grupo ERM (Environmental Resources Management), cumplimiento de los ocho estándares del International Finance Corporation (World Bank) y los Principios Ecuatoriales (Equator Principles).

construcción directa, así como sus respectivos contratos con Panasolar.

Información Utilizada para la Calificación

- **Coyuntura económica:** Para la fecha de análisis, se percibe la falta de certeza económica que se deriva de la pandemia propagada durante el primer trimestre del año 2020, la cual amenaza con causar una crisis económica global. De esta manera, la calificación se considera sujeta al riesgo expuesto por dicha coyuntura y al éxito de las medidas de administración aplicadas por la institución durante el período de incertidumbre financiera. Asimismo, de ser positivo el resultado de las estas por medio de las estrategias de la institución, se podrá permitir la mejora de la organización respecto a su situación financiera actual.

Hechos Relevantes

- El 11 de marzo de 2020, la Organización Mundial de la Salud (OMS) reconoció al Covid-19 como una pandemia global. En Panamá, el día 13 de marzo de 2020 se declara el Estado de Emergencia Nacional y desde esa fecha se han tomado una serie de medidas orientadas a la prevención de la propagación del virus. Mediante Decreto Ejecutivo 500 de 19 de marzo de 2020 se ordena el cierre temporal de establecimientos comerciales exceptuando las empresas que dan prestaciones de servicios públicos, en el cual se incluye las empresas que brinden servicio de generación de energía eléctrica. Panasolar Generation, S.A. se encuentra en la lista de actividades exceptuadas, por lo que la empresa se mantiene operando con normalidad, tomando todas las medidas de seguridad establecida por el Ejecutivo y Ministerio de Salud.

Contexto Económico

Para diciembre de 2019, la actividad económica de América Latina y El Caribe, según lo indicado por el Fondo Monetario Internacional, sigue siendo lenta y avanza tenuemente. Para el 2019, el crecimiento estimado de la región fue de 0.1 %, mostrando un crecimiento débil; aunque se proyecta que se recupere en los siguientes periodos y presente un crecimiento de 1.6 % y 2.3 % para 2020 y 2021, correspondientemente. Cabe mencionar que, según datos del FMI, la tasa de crecimiento de 2019 es la más baja desde 2016, año en el que la región sufrió una contracción de 1 % tras el estancamiento en 2015. El decrecimiento en la aceleración vivida en 2019 se debe, entre otras cosas, a las sostenidas tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, que afectan a las exportaciones, así como al precio internacional de las materias primas, las cuales son una importante fuente de ingresos para las economías de la región. Aunado a lo anterior, la incertidumbre política y económica en países clave de la región también tuvieron un efecto adverso en la tasa de crecimiento. Según datos del FMI, México y Chile, dichas tasas sufrieron un recorte en sus perspectivas de crecimiento: el primero, consecuencia de la continua debilidad de la inversión y, el segundo, por las tensiones sociales sufridas durante el último semestre del año. De igual manera, se presentaron tensiones políticas y sociales en países como Ecuador, Bolivia y Perú, lo que mitiga el crecimiento de la región y aumenta la incertidumbre. Sin embargo, estas condiciones adversas se vieron moderadas por una revisión del crecimiento al alza de Brasil, tras una mejora de la postura del gobierno respecto a las pensiones y el sector minero, lo que mejora las condiciones de inversión en el país. Se espera que las tensiones financieras globales continúen, a causa de la situación actual del COVID-19, causando condiciones financieras globales restrictivas.

Por su parte, Panamá sigue siendo uno de los países referentes de la región como consecuencia de su dinamismo. El crecimiento de Panamá para el 2019, según datos del Banco Mundial, es de 3.5 %, menor al promedio de los últimos 5 años de 5 %. Esto último, producto de que este año la economía se encontraba en un periodo de recuperación económica, arrastrada de 2018, consecuencia de una disminución causada por el bajo rendimiento en el sector de construcción y servicios, los cuales son sectores importantes para el desempeño de dicho país. Para 2020, el déficit probablemente superará el límite fijado por la regla fiscal de 2,75% del PIB, ya que será necesario respaldar la economía e incrementar el gasto en salud pública dada la actual situación de la COVID-19. Asimismo, se espera que la inflación se mantenga contralada en 2 %. Por su parte, este aumento en su crecimiento actual y proyectado también se ve influenciado por una mayor inversión extranjera directa (IED), la cual, según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC), a septiembre 2019, había aumentado un 15.9 % (+B/. 4,735 millones) en comparación al mismo periodo del año anterior; influenciado por las actividades de mina y canteras y al comercio al por mayor y minorista. Asimismo, según estadísticos preliminares, se espera que la recaudación fiscal en Panamá disminuya y que el gasto por parte del gobierno aumente, causando un déficit fiscal alto. Las autoridades estiman que, de no corregirse esta tendencia y de no tomar medidas correctivas respecto al gasto presupuestario, el déficit fiscal alcance hasta el 4% del PIB en 2019.

El índice mensual de actividad económica (IMAE) de Panamá creció 3.25 % a septiembre de 2019, según datos del del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC). Entre las actividades que tuvieron mejor desempeño al tercer trimestre del año, están comercio y logística; el primero incentivado por mayor demanda mayorista y minorista y el segundo incentivado por las actividades del sistema portuario nacional y las operaciones del canal, el cual se amplió. Asimismo, sectores como el de explotación de minas y canteras, el agropecuario y el de suministro de electricidad

y agua, tuvieron un buen desempeño. Por su parte, el sector construcción tuvo una desmejora de 2.6 % al tercer trimestre de 2019. Según datos del INEC, los ingresos del canal aumentaron 5.9 % de forma interanual y el valor total de comercio mayorista en la Zona Libre de Colon tuvo un decrecimiento de 11.3 % respecto al mismo periodo de 2018. Panamá cuenta con una calificación de riesgo soberano de BBB+ con perspectiva 'Estable'1, obteniendo una mejora en su calificación (la segunda vez desde 2012), a raíz del consistente crecimiento económico durante los últimos años, por encima de los países pares; su adecuada diversificación económica, que ha contribuido a duplicar el PIB per Cápita; a la estabilidad en los cambios de administración y cumplimiento de sus responsabilidades y, a los esfuerzos de fortalecimiento de la transparencia y las regulaciones del sistema financiero.

Contexto Sector

Desde 1961, el conjunto del sector privado de Panamá brindó el servicio eléctrico dentro del país. Sin embargo, el Gobierno de Panamá, mediante un asesoramiento por la IFC (Corporación Financiera Internacional), creó IRHE (Instituto de Recursos Hidráulicos y de Electrificación), lo cual produjo una reorganización sobre la generación y distribución de electricidad en el país. De esta manera, la oferta del mercado alcanzó a cubrir la demanda del país, exceptuando la generada por la Autoridad del Canal de Panamá (ACP). Dicha privatización dio origen a un flujo de capital privado de USD 600 millones, redujo las tarifas al usuario en un 10 %, y atrajo inversiones de sector privado por USD 1,000 millones. Fue hasta el año 1996 que se creó el Ente Regulador de los Servicios Públicos (ERSP), conocido actualmente como la Autoridad de Servicios Públicos (ASEP).

Para el año 1997, se consiguió la reestructuración del sector eléctrico en ocho empresas; donde cuatro pertenecían a los agentes generadores, tres a los distribuidores y una de transmisión eléctrica. Dicha reestructuración fue posible debido a que en ese año entra en vigor la Ley 6 del 6 de febrero de 1997 con la que se dicta el Marco Regulatorio e Institucional para la Prestación del Servicio Público de Electricidad. Durante el transcurso de los periodos, el Estado fue cediendo su control efectivo a través de la venta de sus acciones mayoritarias. A partir del año 1998, se han llevado a cabo licitaciones públicas para la contratación de Potencia y Energía para cumplir con el crecimiento proyectado de la demanda. Dentro del sector de energía eléctrica de Panamá participan los siguientes actores: ASEP, CND (Centro Nacional de Despacho), generadoras, distribuidoras, clientes mayores y menores.

Al segundo semestre de 2019, según el Informe de Datos Relevantes del Mercado Eléctrico Panameño, publicado por ASEP, la capacidad instalada del sector fue de 3,767.5 MW⁶, siendo superior (+14.9 %) a los 3,280.4 MW reportados en diciembre 2018. Donde las empresas con mayor capacidad instalada son AES Colón con el 10.1 % del total, ENEL con 8 %, CELSIA con 7.4 % y U E P con 7.2 %. La capacidad instalada se concentra en hidráulicas, tanto de embalse (22 %) como de pasada (26 %), representando el 48 % de toda la capacidad instalada; sin embargo, el uso de Bunker y Diesel sigue siendo el tipo de tecnología que mayor participación representa (30 %) del total de la capacidad instalada del sector. En el sector también participan centrales de carbón, generadores solares, térmicos y eólicos. En lo que concierne a Ingresos facturados por Empresa de Distribución, estos mostraron un leve incremento interanual de 1 % (+USD 1.2 millones) respecto a diciembre de 2018, a pesar de que las ventas en KWh mostraron un decremento de 12.9 % interanual, lo que muestra que hubo un leve aumento en precios por KWh durante el segundo semestre del 2019. Complementando lo anterior, en lo que concierne a ingresos facturados por Empresa de Distribución, EDEMET obtuvo el 47 % del total de Ingresos, ENSA el 41 % y EDICHI el 12 % (diciembre 2018: 50 %, 39 % y 11 %, respectivamente).

PARTICIPANTES DEL MERCADO ENERGÉTICO PANAMEÑO

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

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

⁶ Mega watts por año (energía). La capacidad instalada es el potencial de producción que una empresa puede generar durante un periodo de tiempo determinado, teniendo en cuenta todos los recursos que tienen disponibles.

Análisis de la institución

Reseña

Panasolar Generation, S.A. está constituida bajo las leyes de la República de Panamá, para la instalación, desarrollo y operación de una planta para la generación de energía solar de tipo fotovoltaico. La empresa cuenta con licencia definitiva de generación otorgada por ASEP (Autoridad para los Servicios Públicos) el 23 de mayo de 2014 con Resolución AN No. 7374-Elec, modificada por las Resoluciones AN No. 7503 de 23 de junio de 2014, AN No. 8904-Elc de 5 de agosto de 2015, AN No. 9080-Elec de 14 de septiembre de 2015 y AN No. 10251-Elec de 27 de julio de 2016. La compañía firmó el Contrato de Interconexión al Sistema Interconectado Nacional con ETESA (Ente Nacional de Transmisión Eléctrica) el 12 de julio de 2016. Comenzó obras civiles de construcción de la planta fotovoltaica en el mes de agosto de 2017 para terminar la obra en el mes de abril de 2019 y así conectarse al Sistema Interconectado Nacional. Asimismo, Panasolar Generation, S.A. inició sus operaciones de venta de energía el 17 de mayo de 2019, generando el 30 % de su capacidad, en el mes de agosto de 2019 con el 50 % de su capacidad y en el mes de octubre de 2019 con el 100 % de su capacidad instalada.

En agosto del año 2017, la empresa firma contratos de construcción con Thesan USA Corp. y Thesan SPA para la edificación de la planta. Luego, en diciembre del mismo año, Corporación Interamericana para el Financiamiento de la Infraestructura (CIFI) emite una carta de compromiso para financiar parte de dicha construcción por medio de un Project Financing⁷ de USD 10,000,000.00 por un plazo de 14 años. Asimismo, en la misma fecha, los fondos Honduras Renewable Energy Financing Facility (HREFF) y Caribbean Basin Sustainable Energy Fund (CABEF) emiten una carta de compromiso para comprar USD 2,500,000.00 en acciones preferentes y en mayo del año 2018, estas tres empresas hacen el primer desembolso.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que la empresa Panasolar tiene un nivel de desempeño regular⁸, respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. La empresa es una sociedad anónima organizada de acuerdo con las leyes de la República de Panamá, mediante escritura pública N° 21,939, Documento 2254914, de la sección mercantil del registro público de la República de Panamá. El Capital Social autorizado se encuentra conformado de la siguiente manera:

PARTICIPACIÓN ACCIONARIA		
Accionistas Comunes	Cantidad	%
Enrico Desiata	1,509,500	50%
Fundación F.R.E.D.	301,900	10%
Parker Green Energy Investment Corp.	1,207,600	40%
Accionistas Preferentes	Cantidad	%
Honduras Renewable Energy Financing Facility L.P. (HREFF)	975,610	39%
Caribbean Basin Sustainable Energy Fund L.P. (CABEF)	1,524,390	61%

Fuente: Panasolar Generation, S.A. / Elaboración: PCR

En cuanto a la administración de capital, la política de la compañía es mantener una base de capital sólida para sostener sus operaciones. La Junta Directiva vigila el retorno de capital, que Panasolar define como el resultado de las actividades de operaciones divididas entre el patrimonio neto. De esta manera, la Junta Directiva busca mantener un equilibrio entre una posible mayor rentabilidad con un menor nivel de endeudamiento comparado con las ventajas de seguridad que presenta la posición actual de capital.

La compañía cuenta con un "Common Shareholders Agreement" (Acuerdo de Accionistas Comunes); sus órganos de gobierno son la Junta de Accionistas comunes, el Directorio y la Gerencia. La Junta de Accionistas es el órgano supremo de la sociedad, teniendo las atribuciones definidas en los Artículos No. 1 y 3 del Acuerdo. Las funciones de dichos órganos de gobierno se encuentran definidas en el acuerdo de accionistas comunes de Panasolar. Asimismo, la administración de la sociedad estará a cargo del Directorio y del Gerente General. El Directorio está conformado por cuatro miembros, siendo dos de ellos independientes, de acuerdo con la definición de independencia de la empresa. La siguiente tabla muestra a los miembros actuales del Directorio, que se presenta en el documento "Common Shareholders Agreement" de Panasolar del 2018, pudiéndose observar detalles sobre su cargo, formación profesional, experiencia como directores y su condición de independientes / dependientes. Cabe destacar que la empresa no cuenta con una definición y/o criterios para la selección de directores independientes.

⁷ Financiamiento de proyectos.

⁸ Categoría GC5 en una escala de 6 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima

MIEMBROS ACTUALES DEL DIRECTORIO

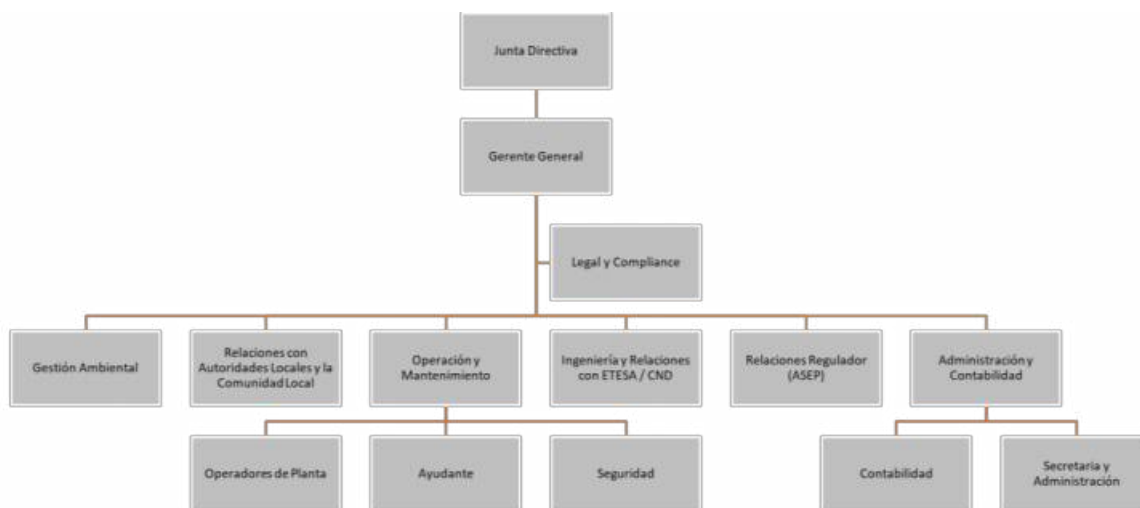
Nombre	Cargo en el Directorio	Áreas de especialización*	Experiencia
Enrico Desiata	Presidente y representante legal	Gerente general	10 (años)
Francesca Rocca	Secretario, tesorero y representante legal	Comunicación y administración	10 (años)
Martin Mendieta	Vocal	Independiente	10 (años)
Matteo Masetti	Vocal	Independiente	10 (años)

Fuente: Panasolar Generation, S.A. / Elaboración: PCR

En el 2019, se realizaron 07 juntas extraordinarias de accionistas con fechas: 11.04.19, 31.07.19, 19.07.19, 20.08.29, 17.09.19, 23.10.19 y 19.12.19. No se evidencia la realización de la convocatoria en relación con lo establecido en el documento "Common Shareholders Agreement". Asimismo, no se ha podido comprobar, si previamente a la realización de la junta, algún accionista solicitó introducir un punto en la agenda. Tampoco se pudo comprobar si se permitió la delegación de voto en las Juntas de accionistas, no se identificó un procedimiento formal.

La empresa elabora sus Estados Financieros de acuerdo con las NIIF emitidas por la Junta de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, según sus siglas en inglés), siendo estos auditados por una empresa de reconocido prestigio. Por otro lado, no se verifica que la empresa cuente con una política de gestión de riesgos ni tampoco una política de información. Asimismo, tampoco cuentan con un área de Auditoría Interna Directorio. Los Estados Financieros Auditados no presentaron salvedades por parte del auditor externo. Finalmente, la empresa elabora un informe anual de gobierno corporativo, aunque este se difunde solamente al Directorio, no siendo público.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL



Fuente: Panasolar Generation, S.A. / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, consideramos que la empresa Panasolar tiene un nivel de desempeño óptimo, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. La empresa cuenta con un Programa Social Corporativo, que identifica sus grupos de interés y delimita las acciones que se realizarán durante las diferentes fases de ejecución del proyecto de energía solar fotovoltaica. En este marco, se han realizado reuniones informativas con los miembros de la comunidad de Vista Hermosa con el fin de dar a conocer las acciones que se llevarían a cabo en la zona. Asimismo, cuenta con una estrategia de sostenibilidad alineada a los objetivos corporativos cuyos principales pilares son: el cumplimiento de los derechos humanos en su gestión, manejo de riesgos e impactos ambientales y sociales, eficiencia del uso de recursos y prevención de la contaminación, salud y seguridad de la comunidad y la conservación de la biodiversidad y manejo sostenible de los recursos naturales, los cuales se encuentran descritos dentro de su Política Social y Ambiental. Se evidencia que cuenta con dos reportes anuales de cumplimiento ambiental y social de revisión del desempeño ambiental, de salud y seguridad ocupacional de los requerimientos legales del país y de las Normas de Desempeño de IFC (ND); revisiones de escritorio de los reportes, políticas y procedimientos en general, apoyada por las diferentes visitas "in situ" durante esta etapa.

Por otro lado, la empresa cuenta con programas ambientales orientados a promover la eficiencia energética, la gestión de residuos y el cuidado del agua, que se encuentran detallados en los siguientes documentos de

gestión: plan integral de residuos sólidos, plan de preparación y respuesta a emergencias, plan de gestión ambiental y en el marco normativo del Sistema de Gestión Ambiental y Social. Además, de acuerdo con los lineamientos estipulados en la Política de Recursos Humanos, la empresa también realiza una evaluación de impactos ambientales de sus proveedores. Por otro lado, Panasolar considera los efectos e impactos del cambio climático, en su producción de bienes y servicios o rentabilidad esperada. Definiendo su estrategia comercial en torno a la gestión proyectos de energía solar fotovoltaica que aportan a la diversificación de la matriz energética y a disminuir la emisión de Gases de efecto invernadero. Estos alcances se encuentran detallados en la Política ambiental y social y en los lineamientos del Sistema de Gestión ambiental y social. No obstante, la empresa no ha sido objeto de multas y/o sanciones en materia ambiental, durante el ejercicio evaluado.

Con relación al aspecto social, si bien la empresa no cuenta con programas formales que promuevan la erradicación del trabajo infantil y el trabajo forzoso, cuenta con principios de actuación el respeto y promoción de los derechos humanos en su Política ambiental y social. En el marco de estos principios se ha realizado un programa de capacitación para los guardias de seguridad de las instalaciones con el objetivo de instruir al personal en torno a principios éticos a tomar se en cuenta en el ejercicio de sus funciones. Por otro lado, se verificó que Panasolar cuenta con una Política de Recursos Humanos aprobada el 11 de julio del año 2017, en donde se presentan los principales procesos y actividades realizadas en el marco de la gestión de los recursos humanos. Asimismo, se cuenta con el Código de ética, que detalla diversos principios fundamentales en torno a la ética empresarial, ética laboral, ética social y buenas prácticas ambientales. Asimismo, cuenta con un plan anual de capacitación y formación para sus colaboradores cuyo procedimiento y alcance se encuentra detallado dentro de la Política de Recursos Humanos de la empresa. Además, de acuerdo con lo estipulado en dicha política se otorgan todos los beneficios de ley a sus trabajadores.

Finalmente, Panasolar cuenta con un programa de desarrollo local, mediante el cual promueve actividades de relacionamiento con los pobladores de la zona de intervención del proyecto. A la fecha, se ha llevado a cabo una reunión con la participación de los pobladores de la comunidad de Vista Hermosa con el fin de informar sobre la apertura de un pozo de agua que abastece al proyecto y las instalaciones de la empresa. Dentro del cumplimiento de su política ambiental y social en común con los estándares IFC del Banco Mundial y los principios de Ecuador, realizo varias actividades, siendo las principales: Construcción de un pozo brocal para dotar de agua potable la comunidad de Vista Hermosa, acuerdo con instituciones publicas como el MINSA (Ministerio de Salud) contribuyendo al arreglo de la perforadora de pozo par agua beneficiando a otras comunidades, construcción de cerca perimetral de la escuela de Llanos Sánchez, Organización de una feria de trabajo en conjunto con MITRADEL (ministerio de Trabajo) para obtener recurso humano propio y crear una base de datos para empresas similares, creación del fondo social de 5,000 USD para proyectos de la comunidad de Vista Hermosa, Contratación de mano de obra local, diferentes donaciones a entidades públicas y locales, mantenimiento de la carretera principal, en lo ambiental se realizaron durante toda la fase de construcción se implementó el plan de monitoreo ambiental disminuyendo los posibles impactos no significativo que se pudieran dar, cumpliendo con los estándares de IFC del Banco Mundial y los principios de Ecuador, en lo relativo a suelo, aire, agua y flora. Además, se implementó el plan vial logrando acuerdo con la policía de tránsito. En apoyo a todas las actividades se realizaron variadas capacitaciones, transito, seguridad ocupacional, riesgo, desastres naturales, otros.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

En agosto de 2017, Panasolar Generation, S.A. comenzó obras civiles de construcción de la planta fotovoltaica para terminar la obra en el mes de abril de 2019 y así conectarse al Sistema Interconectado Nacional. Dicha obra consiste en una Planta de Generación Fotovoltaica con una capacidad instalada de 12.1 MW (DC) dentro del corregimiento de El Roble, distrito de Aguadulce, provincia de Coclé, con Licencia Definitiva de Generación. La planta fotovoltaica está ubicada en un terreno de 24 hectáreas más 5,801.39 m². Respecto a las fases del desarrollo del proyecto y sus respectivas fechas, se presenta el siguiente cuadro:

EVOLUCIÓN DEL PROYECTO

Año	Fase
2012	Ubicación de la tierra.
2013	Finiquito de la compra del terreno y aprobación de los Estudios de Impacto Ambiental.
2014	Adquisición de licencia definitiva y viabilidad de conexión.
2017	Firma de contratos de suministro y de construcción.
2018	Inicio de fase de construcción, cierre financiero y primer desembolso.
2019	Planta terminada y conectada al Sistema Interconectado Nacional.

Fuente: Panasolar Generation, S.A. / Elaboración: PCR

La instalación eléctrica consiste en la conexión de los módulos solares con 18 inversores⁹ agrupados en 5 cabinas. Los inversores están conectados a 5 transformadores que suben la corriente a media tensión (MT – 34.5 kV), para luego ser despachada mediante una línea de subtransmisión aérea/subterránea de 3 km de largo, conformada por 36 postes de cemento, previo proceso de modificación de los parámetros eléctricos necesarios para poder conectarse con seguridad y estabilidad al patio de 34.5 kV de la subestación de Llano Sánchez, que forma parte del Sistema Interconectado Nacional, propiedad de la Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (ETESA). Se estima una generación anual de 19.6 GW/h/año¹⁰ y un factor de planta¹¹ del 20 %; con una radiación horizontal de 1,997 KW/h/m².

Por su parte, las obras civiles que se realizaron en la instalación consisten en el montaje de los módulos fotovoltaicos sobre estructuras de aluminio galvanizado, ancladas al terreno sin la utilización de concreto. Asimismo, se instaló una cerca metálica perimetral de dos metros de alto. De esta manera, en los postes de la cerca, se instaló un sistema de seguridad con 56 cámaras controlada por un centro de monitoreo externo especializado. El riesgo operacional surge al ocasionarse pérdidas por la falla o insuficiencia de los procesos, personas y sistemas internos o por eventos externos que no están relacionados a los riesgos de crédito y liquidez, tales como los que previenen los requerimientos legales y regulatorios, y del cumplimiento con normas y estándares corporativos generalmente aceptados. Para administrar dicho riesgo, la administración de la compañía mantiene dentro de sus políticas y procedimientos los siguientes controles: segregación de funciones, controles internos y administrativos, así como la calendarización del mantenimiento del equipo y la planta proveniente del contrato con Thesan USA Corp. (operador).

Especificaciones Generales	
Capacidad Instalada	Aprox. 9.9 MW (AC)
Voltaje de Salida	34.5 kV
Código de Diseño	Código de Redes Fotovoltaico de Panamá ¹²

Fuente: Panasolar Generation, S.A. / Elaboración: PCR

A continuación, se describen los principales proveedores de Panasolar, los cuales representan a los encargados de la ingeniería de la propiedad o supervisión, principales proveedores de equipo y materiales, principal contratista de la mano de obra y otros proveedores¹³:

- **Supervisión:** Ecotek Investments Corp. (Ecotek)

Ecotek es la entidad encargada de la supervisión del diseño y el montaje por parte del contratista que ejecuta la Ingeniería, Procura y Construcción (IPC), así como dar continuidad a la gestión de los permisos y a la implementación de medidas ambientales y sociales del proyecto. En cuanto a las etapas técnicas del desarrollo del proyecto, Ecotek monitorea la etapa de ingeniería, procura, construcción, comisionado y puesta en marcha (pruebas de desempeño, revisión de cumplimiento de especificaciones y garantías, y revisión de plan de capacitación), soporte de la gestión de permisos y monitoreo del desempeño de la planta posterior a la conclusión del proyecto mediante la herramienta SynaptiQ¹⁴. Dicha orden de servicio brindado a Panasolar, es acordada por medio de un contrato fechado el 11 de abril de 2017, para un plazo de 10 meses y por un monto de presupuesto que totaliza B/. 113.9 millares. Sin embargo, Ecotek tiene establecido continuar la relación contractual con una constante tarifa para seguir las operaciones siempre y cuando exista la necesidad luego de la finalización del desarrollo de la planta; por lo que la duración y el monto de dicho contrato no son realmente definidos.

- **Suministro de componentes:** Thesan SPA y GCL.

Sociedad anónima incorporada dentro del marco legal de Italia, por la cual, junto con Panasolar Generation, entran en acuerdo mediante relación contractual para el suministro de ciertos componentes para la realización de la planta fotovoltaica. Dicho contrato hace referencia al Acuerdo de Suministro y Entrega fechado en agosto de 2017 por un monto de B/. 7.3 millones. Según términos y condiciones, dichos abastecimientos son

⁹ El inversor convierte la corriente continua o directa (CD – proveniente de la radiación solar) en corriente alterna (CA), la cual se inyecta en las redes de transmisión o distribución eléctrica.

¹⁰ Giga watts por hora por año.

¹¹ Es el cociente entre la energía real generada por la central eléctrica en un período determinado y la energía generada si hubiera trabajado a plena carga durante ese mismo período.

¹² Normas técnicas, operativas y de calidad, para la conexión de los sistemas de centrales solares y centrales solares con tecnología fotovoltaica al Sistema Interconectado Nacional (SIN).

¹³ Consultores técnicos, ambientales, abogados, etc.

¹⁴ Programa para monitorear, reportar y mejorar el rendimiento de los recursos solares.

complementados con certificados y documentos preparados por Thesan SPA, es decir, la entidad está encargada de preparar y proveer a Panasolar con todos los documentos relacionados con la materia prima necesarios para la entrada en funcionamiento de las instalaciones. Por su parte, el proveedor específico de los paneles solares es GCL System Integration Technology, Co., compañía internacional de energía especializada en la generación de energía sostenible, la cual comprende el 29.1 % del rendimiento de capacidad láminas para la fabricación de dispositivos semiconductores, tales como circuitos integrados o células solares.

- **Constructora directa:** Thesan USA Corp.

Corporación constituida bajo las Leyes de Delaware, con oficinas en Miami, Florida, Estados Unidos de América, actuando a través de su sucursal panameña ubicada en la Ciudad de Panamá. Thesan USA Corp. celebra un Acuerdo de Ingeniería, Construcción y Servicios fechado en agosto de 2017 por un monto de B/. 2.9 millones. Dicho contrato consiste en que Thesan USA Corp. es el encargado de realizar los procesos de construcción para el desarrollo de la planta. Dicha entidad es una compañía con experiencia en el área de ingeniería y construcción de plantas de energía fotovoltaica y tiene la capacidad y las habilidades técnicas para construir la planta.

Productos y Estrategias Corporativas

En cuanto a la política de precios con terceros y con empresas relacionadas, Panasolar basa la primera por medio del precio base en la suscripción contractual aunado con ajustes por inflación interanual (condición de variación de una proporción del IPC); y en cuanto a la segunda política, está en función de los precios pertenecientes a los contratos de suministros (PPA¹⁵) acompañados con precios establecidos junto con un crecimiento fijo interanual. Para mayo de 2019, la planta empieza a inyectar electricidad en la red vendiendo en el mercado ocasional; y el 1 de octubre de 2019, la planta comienza a despachar a los Grandes Clientes:

Contratos PPA	Tipo	Plazo
P.H. Sortis Business Tower	PH	15 años
P.H. Oceania Business Plaza	PH	15 años
Megapolis Investment Group, Inc.	Hotel	15 años
Luna Brillante, S.A.	Shopping Mall	15 años
Majestic 507 Corp.	Casino	15 años
Detur Panama, S.A.	Hotel	10 años
P.H. Megapolis Outlets Panama	Shopping Mall	15 años

Fuente: Panasolar Generation, S.A. / Elaboración: PCR

Dichos contratos hacen referencia al suministro de Energía Medida (energía demandada por el consumidor); de esta manera, Panasolar Generation, S.A. factura mensualmente a los Grandes Clientes la Energía Asociada Requerida Contratada¹⁶. Esta última deberá ser suficiente para cubrir la Energía Medida del comprador. En caso de que se presenten excedentes de energía, la generadora podrá ofertar en el mercado ocasional (spot¹⁷).

Seguros Contratados

En cuanto a la cobertura derivada de la suma asegurada, Panasolar cuenta con un contrato de Todo Riesgo¹⁸ con Mapfre Panamá y con una vigencia desde el 23 de mayo de 2019. La suma asegurada de la póliza totaliza B/. 13,020,000.00, lo cual genera para la compañía una prima por pagar de B/. 42,311.61 en seguros con impuestos incorporados, constituyendo 10 pagos mensuales de un total de B/. 4,232.72 cada uno. La suma asegurada está compuesta en 2 secciones de cobertura, la primera en representación de la planta, maquinaria de generación, trabajo civil y líneas de transmisión y distribución por un monto de B/. 11,020,000.00, mientras que la segunda corresponde a la responsabilidad de terceros por un total de B/. 2,000,000.00.

Por su parte, se cuenta con un seguro de Responsabilidad Civil por B/. 8,000,000 para la compañía y dos seguros de Vida y Discapacidad por B/. 1.5 millones, cada uno sobre el presidente y representante legal de la esta, para totalizar B/. 3,000,000. De esta manera, teniendo en cuenta que el precio de los contratos con el Grupo Thesan de suministro, entrega, ingeniería, construcción y servicios totaliza B/. 10.3 millones, Panasolar tiene la suficiente cobertura de riesgos en referencia a la etapa de construcción de la planta.

¹⁵ Power purchase agreement: Es un acuerdo o contrato de compraventa de energía entre un generador y un comprador, generalmente por un largo plazo de tiempo.

¹⁶ Es la cantidad de energía horaria por la cual el vendedor se compromete a suministrar al comprador al precio respectivo.

¹⁷ Mercado Ocasional es en el que se realizan transacciones horarias de energía y de potencia de oportunidad que permite considerar los excedentes y faltantes que surjan como consecuencia del despacho, los compromisos contractuales y la realidad de la demanda y de la oferta.

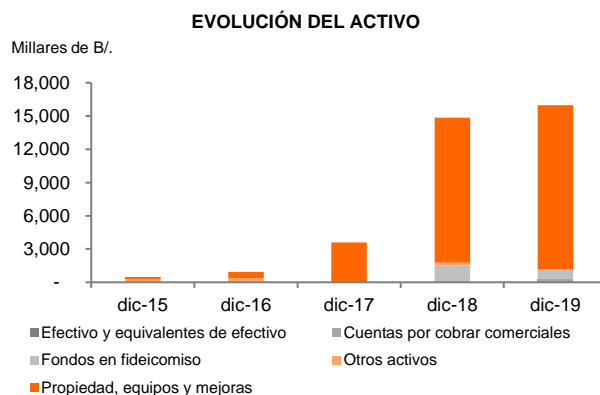
¹⁸ El seguro de Todo Riesgo de Montaje cubre la construcción, instalación de maquinaria, pruebas y puesta en marcha de cualquier tipo de industria.

Análisis Financiero

Activos

Al 31 de diciembre de 2019, los activos de Panasolar Generation, S.A. totalizaron B/. 16 millones (diciembre 2018: B/. 14.8 millones), los cuales presentaron un incremento interanual de B/. 1.1 millones (+7.6 %) como consecuencia, principalmente, del aumento de 13 % (+B/. 1.7 millones) en propiedad, equipo y mejoras. Es importante destacar que dentro de las cuentas que constituyen a la cuenta de propiedad, equipo y mejoras, el equipo de transmisión eléctrica, en diciembre de 2018, era dividido del resto de los activos ya que hacía referencia al equipo ya instalado, a diferencia de la cuenta de construcción en proceso. De esta manera, para la fecha de análisis, se unificaron ambos montos, haciendo que la cuenta de construcción en proceso presentara una contracción en su totalidad. Esta última, específicamente, correspondía a los contratos adquiridos con los contratistas para la construcción de la planta eléctrica y debido a la culminación del proyecto, los costos fueron reclasificados a las respectivas cuentas específicas de los activos fijos relacionados (propiedad, equipos y mejoras).

Por su parte, dicho crecimiento se encontró levemente mermado por una baja interanual en los fondos en fideicomisos, pasando de B/. 1.5 millones a B/. 896.2 millares, en diciembre de 2019. Esta contracción se debe a la naturaleza de dichos fideicomisos, siendo creados exclusivamente para la administración de fondos provenientes de financiamientos y fondos de reserva por posibles incumplimientos de las obligaciones garantizadas durante el levantamiento de obra, lo cual, en conjunto con la culminación de esta misma, generan automáticamente los decrecimientos mencionados.



Fuente: Panasolar Generation, S.A. / Elaboración: PCR

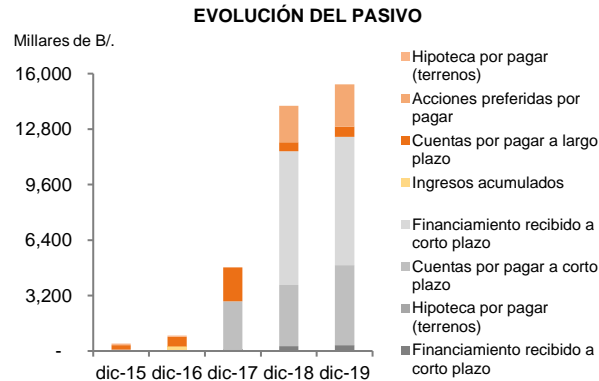
La cuenta que representó el rubro más importante de los activos fue la de propiedad, equipos y mejoras con un 92.4 %. La segunda cuenta de los activos con mayor participación fue la de fondos en fideicomiso con el 5.6 %, seguido de la proporción constituida por el surgimiento de las cuentas por cobrar comerciales con el 1.3 %, las cuales hacen referencia a los saldos adeudados por los clientes comerciales (diciembre 2019: B/. 213.6 millares). De esta manera, las cuentas que estructuran a los fondos en fideicomiso son representada por cuentas de reserva en Global Bank Corporation (en caso de incumplimiento de las obligaciones garantizadas) y Banesco, S.A. (administración temporal de un financiamiento) por un monto de B/. 335.6 millares y B/. 560.6 millares, respectivamente.

Pasivos

Al cierre del año 2019, los pasivos de Panasolar Generation, S.A. presentaron un crecimiento interanual de B/. 1.2 millones, al pasar de B/. 14.1 millones en diciembre de 2018 a B/. 15.4 millones en diciembre de 2019. Dicho aumento es derivado, principalmente, del incremento presentado en las cuentas por pagar a corto plazo de B/. 1.1 millones (+31.1 %) y totalizando, en la fecha de análisis, B/. 4.6 millones (diciembre 2018: B/. 3.5 millones). Dicha cuenta corresponde a los saldos adeudados a constructores relacionados directamente a la estructura y edificación de la planta eléctrica.

Asimismo, se ha presentado una leve contracción en el rubro de financiamientos recibidos a corto y largo plazo para el financiamiento de la construcción de la planta, totalizando B/. 7.7 millones. Dicho préstamo es privado y otorgado por CIFI Panamá, con vencimiento el 30 de enero de 2032, tasa de interés variable Libor 7 % y con las correspondientes garantías y colaterales. Por su parte, se presentó un crecimiento en las acciones preferidas por pagar de B/. 338 millares, situándose en B/. 2.4 millones en la fecha de análisis, haciendo referencia a la emisión, suscripción y tenencia de dichas acciones por las entidades Honduras Renewable Energy Financing Facility, L.P. (HREFF) y Caribbean Basin Sustainable Energy Fund, L.P. (CABEF). Estas últimas tienen un valor nominal de B/. 1 cada una, con un vencimiento mayor a cinco años, un rendimiento anual no mayor del 15 % y

establecen un año de gracia para la generación de intereses, los cuales se pagarán una vez se cumplan con los compromisos generados por el contrato de préstamo firmado con CIFI Panamá.



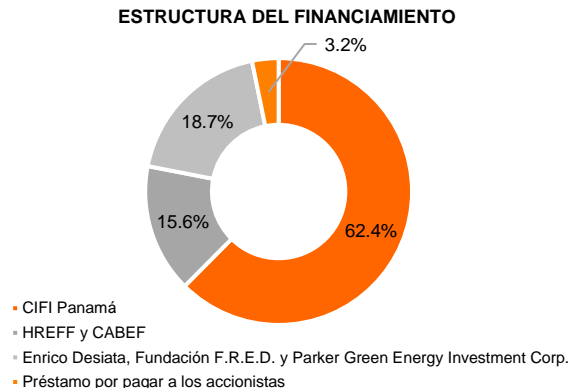
Fuente: Panasolar Generation, S.A. / Elaboración: PCR

Respecto a la constitución de los pasivos en diciembre de 2019, la porción no corriente de los financiamientos recibidos representó el 48 %, seguido por las cuentas por pagar a corto plazo con el 30.1 %, acciones preferidas por pagar con el 15.8 % y otros pasivos¹⁹ con el 6 % restante. Es importante destacar que para diciembre de 2017 se presentaba una cuenta de hipoteca por pagar de los terrenos en propiedad por un saldo crediticio de B/. 62.9 millares, el cual se redujo en su totalidad para diciembre de 2018.

Patrimonio, Solvencia y Endeudamiento

Para diciembre de 2019, el patrimonio de Panasolar Generation, S.A. totalizó B/. 588.6 millares, cuando en diciembre de 2018 registraba un monto de B/. 700 millares. Dicha contracción fue producto de un aumento de 4.4 % (+B/. 110.2 millares) presentado en la pérdida acumulada, situándose en B/. 2.6 millones (diciembre 2018: 2.5 millones). Asimismo, no se registraron cambios interanuales en la cuenta de acciones de capital, la cual incrementó significativamente en el año 2018 para totalizar, en la fecha de análisis, B/. 3 millones; como consecuencia de la capitalización de cuentas por pagar accionistas. Es importante destacar que, en agosto de 2016, la compañía autorizó el avalúo del terreno en donde se encuentra la planta eléctrica, lo cual produjo el surgimiento de un superávit por revaluación de B/. 197 millares.

En cuanto a la composición del patrimonio, el capital representa 5.1 veces el total de este, sin embargo, se encuentra significativamente mermado por la pérdida total con 4.4 veces el patrimonio, lo cual se encuentra alineado estrictamente a una apropiada estructura financiera inicial para el desarrollo de un proyecto tipo *Project Financing*. Asimismo, el superávit por revaluación representa el 33.5 % restante. De esta manera, respecto a la política de dividendos, Panasolar Generation, S.A. tiene como estrategia minimizar las distribuciones en los años venideros para fines de estabilización y refuerzo financiero del grupo, y así utilizarlas para la creación de un fondo de amortización o financiamiento de la misma organización. Panasolar Generation, S.A. presenta sus deudas de manera estructurada y consolidada, así manteniendo una distribución del proyecto respecto a los aportes provenientes de los propietarios y terceras partes; se presentan a continuación:

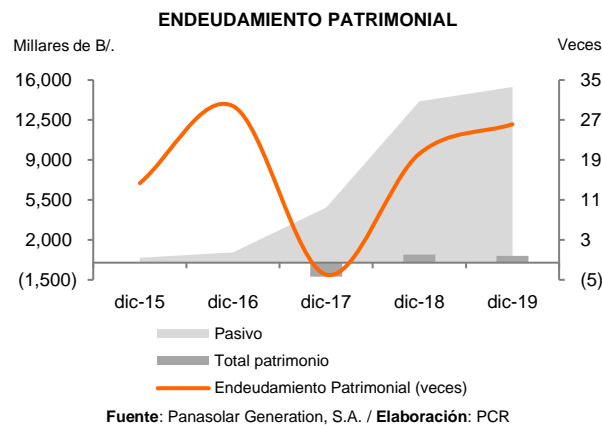


Fuente: Panasolar Generation, S.A. / Elaboración: PCR

¹⁹ Cuentas por pagar a largo plazo, porción corriente de financiamientos recibidos.

En cuanto al financiamiento proveniente de CIFI Panamá, es importante destacar que, en septiembre de 2018, se suscribe el contrato de Fideicomiso Irrevocable de Administración y Garantía entre Icaza Trust Corporation (fiduciario) y Panasolar Generation, S.A. (fideicomitente), por el monto de B/. 10,000,000.00. El objetivo del Fideicomiso es garantizar las obligaciones crediticias adquiridas por Panasolar y CIFI Panamá. Dichas garantías incluyen cuentas de ahorros, cesión de flujo de los contratos de suministros, contrato de cesión sobre bienes muebles, derechos sobre las acciones preferentes, licencia de generación, entre otros.

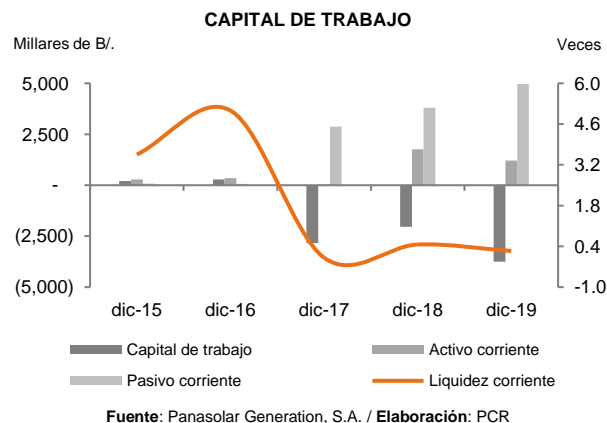
Por su parte, es importante destacar que existen algunos sobre costos de aproximadamente USD 1.5 millones representados por la cuenta por pagar al Grupo Thesan que serán financiados mediante la emisión de los bonos verdes. Al cierre de 2019, el endeudamiento patrimonial de Panasolar se presentó en 26.1 veces (diciembre 2018: 20.2 veces), mostrando un incremento interanual, producto del incremento en los pasivos en conjunto de la contracción presentada en el patrimonio. Dichos cambios en el patrimonio también resultaron en una leve disminución interanual en el indicador de solvencia (patrimonio / activos) presentándose en 3.7 % en la fecha de análisis (diciembre 2018: 4.7 %).



Liquidez y Flujo de Efectivo

Al finalizar el segundo semestre de 2019, los activos corrientes de Panasolar Generation, S.A. se situaron en B/. 1.2 millones (diciembre 2018: B/. 1.8 millones), compuestos principalmente por los fondos en el fideicomiso de Global Bank Corporation y Banesco (74.3 %), cuentas por cobrar comerciales (17.7 %) y el efectivo de la cuenta en banco a la vista (8 %). Respecto a los pasivos no corrientes, estos totalizaron B/. 5 millones (diciembre 2018: B/. 3.8 millones), compuestos por las cuentas por pagar a corto plazo por parte de Thesan USA Corp. y Thesan SPA con el 93.3 % y el restante 6.7 % por el financiamiento recibido a corto plazo.

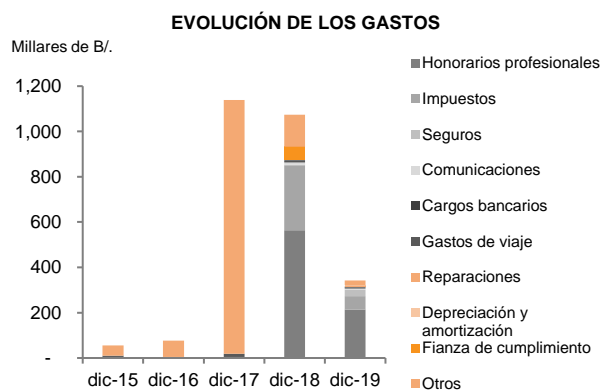
Producto de lo anterior, el capital de trabajo totalizó con un monto negativo de B/. 3.8 millones para diciembre de 2019, cuando en diciembre de 2018 se ubicaba en un monto negativo de B/. 2 millones. Como consecuencia, se presentó una contracción en la liquidez corriente, pasando de 0.5 veces en diciembre de 2018 a 0.2 veces en la fecha de análisis. Dichos niveles de liquidez se deben principalmente, según el desarrollo de un proyecto en financiamiento, a la naturaleza de estructura de los activos respecto a la magnitud nominal de los montos, ya que los activos siempre representarán la mayoría de los totales y los pasivos corrientes, generalmente, estarán constituidos por la porción corriente de la deuda a largo plazo que este genera.



Resultados Financieros

Panasolar Generation, S.A. comenzó a despachar energía en mayo de 2019, por lo que para diciembre de 2019, este presentó ingresos que totalizaron B/. 830.8 millares, los cuales hacen referencia a los beneficios producidos por la generación de energía eléctrica por tipo de servicio. Estos se constituyeron de la siguiente manera: el 53.1 % (B/. 441.4 millares) del total correspondió a las ventas por factores contractuales, seguido por las ventas en el mercado ocasional con el 46.8 % (B/. 388.8 millares) y el restante 0.1 % (B/. 0.6 millares) fue representado por las ventas en el mercado regional. Asimismo, con el inicio de operaciones, surgió el rubro de costos operativos, los cuales totalizaron en B/. 411 millares y fueron estructurados por las compras en energía y la depreciación de planta y equipo, registrando montos de B/. 149.6 millares y B/. 261.3 millares, respectivamente. De esta manera, el total de ingresos netos, para la fecha de análisis, se ubicó en B/. 419.9 millares.

Por su parte, respecto a los gastos generales y administrativos, estos se ubicaron en B/. 342.7 millares, presentando una significativa contracción interanual de 68.1 % debido a que en diciembre de 2018 se ubicaban en B/. 1.1 millones. Dicha disminución fue producto, principalmente, de un decrecimiento en los rubros de honorarios profesionales, impuestos y fianza de cumplimiento de B/. 350.9 millares, B/. 226.7 millares y B/. 59.1 millares, respectivamente. En referencia a la estructura de los gastos generales y administrativos, estos fueron compuestos en primer lugar por los honorarios profesionales con el 50.8 %, seguido por los impuestos con el 14.2 %, seguros con el 6.6 % y el restante 28.4 % a otros gastos²⁰. Es importante destacar que como licenciataria de una central de generación de energía renovable de menos de 10 MW (AC), Panasolar tiene derecho a la exoneración sobre el ITBMS²¹ y aranceles de todo el equipo importado, así como la exoneración para 10 años del impuesto sobre la renta. De esta manera, el ITBMS presentado en la fecha de análisis representa la mano de obra y los equipos comprados que están sujetos a dicho impuesto en la República de Panamá.



Fuente: Panasolar Generation, S.A. / Elaboración: PCR

Como consecuencia, Panasolar Generation, S.A. presentó una utilidad operativa de B/. 77.2 millares (diciembre 2018: -B/. 1.1 millones), sin embargo, producto de que para la fecha de análisis surgen los rubros de costos e ingresos financieros de un total de B/. 191.6 millares y B/. 4.3 millares, respectivamente, se generaron pérdidas netas por monto negativo de B/. 110.2 millares, menor al del año anterior de B/. 1.1 millones. De esta manera, a raíz del inicio de operaciones luego de culminar con la etapa de construcción de la planta eléctrica, la realización del análisis de rentabilidad proporciona resultados no concluyentes.

²⁰ Honorarios profesionales, ITBMS, seguro, alquiler, teléfono y comunicación, entre otros.

²¹ Impuesto de Traslado de Bienes Materiales y Servicios (IVA).

Instrumento Calificado

Programa de emisión de Bonos Verdes Corporativos por USD 15.5 Millones.

El programa de emisión de Bonos Verdes Corporativos por un monto de hasta Quince Millones Quinientos Mil Dólares de Estados Unidos de América (USD 15,500,000), según se describe en el siguiente cuadro de resumen:

Características	Primer Programa
Emisor:	Panasolar Generation, S.A.
Instrumento:	Bonos Verdes Corporativos
Series:	Los Bonos Verdes podrán ser emitidos en múltiples Series, según lo establezca el Emisor de acuerdo con sus necesidades y las condiciones del mercado.
Monto de la oferta:	Los Bonos Verdes se emitirán hasta por la suma de USD 15,500,000.00.
Denominación del Valor Nominal:	Los Bonos Verdes serán emitidos en denominaciones de USD 1,000.00 o sus múltiplos.
Fecha de vencimiento:	La "Fecha de Vencimiento" será la fecha hasta la cual los Bonos Verdes estarán en circulación. La Fecha de Vencimiento de los Bonos Verdes de cada una de las Series a ser emitidas será notificada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de cada Serie. Los Bonos Verdes de cada serie devengarán intereses a partir de su Fecha de Emisión Respectiva y hasta su Fecha de Vencimiento o Redención Anticipada. La tasa de interés será fijada por el Emisor antes de la Fecha de Oferta Respectiva y la misma podrá ser fija o variable. En caso de ser una tasa fija, los Bonos Verdes devengarán una tasa fija de interés anual que será determinada por el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado y que será comunicada mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. La tasa variable también será determinada mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva y será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a aquella tasa Libor (London Interbank Rate) que bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares, a un (1), tres (3) o seis (6) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). En caso de que la tasa de interés de Bonos Verdes de dicha Sea variable, la tasa variable de interés de los Bonos Verdes de dicha serie se revisará y fijará tres (3) Días Hábiles antes del inicio de cada Período de Interés por empezar y la misma deberá ser notificada a la SMV, a la BVP y a Latinclear por lo menos tres (3) Días Hábiles antes del inicio de cada Período de Interés.
Tasa de interés:	
Pago de interés:	Para cada una de las Series de Bonos Verdes de que se trate, el Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual, mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. El pago de intereses se hará el último día de cada Período de Interés (cada uno, un "Día de Pago de Interés"), y en caso de no ser éste un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente.
Pago de capital:	El valor nominal de cada Bono Verde se podrá pagar mediante un solo pago a capital en su Fecha de Vencimiento o mediante amortizaciones iguales a capital en cuyo caso el cronograma de amortización de capital de cada una de las Series a ser emitidas será comunicado mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de cada Serie.
Periodo de gracia:	Para cada una de las Series, el Emisor tendrá derecho a establecer un Periodo de Gracia para el pago del capital. El Periodo de Gracia para cada serie, si lo hubiere, será comunicado por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. Una vez transcurrido el Periodo de Gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de los Bonos Verdes de cada Serie se pagará en la forma y frecuencia que determine el Emisor para cada Serie respectivamente.
Redención anticipada:	Los Bonos Verdes Corporativos podrán ser redimidos, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir de la fecha que determine el Emisor, lo cual será comunicado por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. mediante un suplemento al Prospecto Informativo.
Uso de los fondos:	Los fondos que se obtengan de la venta de los Bonos Verdes serán utilizados por el Emisor para refinanciar los financiamientos recibidos, redimir las acciones preferidas del Emisor, repagar las cuentas por pagar, repagar las cuentas por pagar accionistas, financiar costos del Proyecto, financiar capital de trabajo y de ser necesario para fondar la Cuenta de Reserva con el monto que corresponda para cumplir con el Balance Requerido conforme a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, por ende, dicho producto de la emisión estará expuesto a los riesgos relacionados a la industria de energía.
Garantías:	La primera Serie estará garantizada con el Fideicomiso de Garantía y con los bienes fiduciarios; sin embargo, para cualesquiera otras Series que se emitan, el Emisor decidirá las garantías que amparan dicha Serie. El Fideicomiso de Garantía no se trata de un fideicomiso ómnibus ya que el mismo sólo se limita a garantizar el pago de aquellas Series de Bonos Verdes bajo la presente Emisión que el Emisor decida garantizar con el mismo. El Emisor comunicará mediante suplemento al Prospecto Informativo a la SMV y a la BVP, con no menos de tres (3) días hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de cada Serie si la misma estará garantizada con el Fideicomiso de Garantía o no.
Fuente de pago:	El pago de las obligaciones derivadas de los Bonos Verdes provendrá de los recursos financieros generales del Emisor.
Estructurador:	MMG Bank Corporation
Agente de Pago, Registro y Transferencia:	MMG Bank Corporation
Casa de Valores y Puesto de Bolsa:	MMG Bank Corporation
Listado:	Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Central de Custodia:	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latin Clear)
Ley aplicable:	Texto Único del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 (el cual incluye las modificaciones incorporadas por la Ley 67 de 2011) y demás leyes y normas legales de la República de Panamá

Fuente: Panasolar Generation, S.A. / Elaboración: PCR

Garantías de la Emisión

Según el Prospecto de la emisión de los Bonos Verdes, Panasolar podrá garantizar las obligaciones derivadas de una o más series de los Bonos Verdes a ser ofrecidos, mediante la constitución de un fideicomiso de garantía. Dicho fideicomiso es suscrito en la Ciudad de Panamá, en el cual para constituir el mismo perfeccionando la cesión de los bienes fiduciarios consistentes en bienes muebles y bienes inmuebles, la compañía cuenta con un periodo máximo de 60 días calendarios siguientes a la fecha de oferta de la respectiva serie para ceder al fideicomiso bienes muebles y de 120 días para ceder al fideicomiso los bienes inmuebles.

No.	Bienes Fiduciarios
1	La suma de 500 USD entregada al Fiduciario como contribución inicial, y la cual será depositada por el Fiduciario, conforme al monto mínimo requerido por el banco depositario o banco que corresponda a efectos de la Cuenta del Mercado Ocasional.
2	Las Cuentas Fiduciarias y cualesquiera otras cuentas bancarias o de inversión que de tiempo en tiempo establezca el Fiduciario para el cumplimiento de su encargo fiduciario, así como los fondos y valores, de ser el caso, depositados en tiempo en ellas.
3	Los Bienes y Derechos Cedibles, así como los Bienes y Derechos Cedidos.
4	Los Contratos Cedibles, así como los Contratos Cedidos.
5	Los derechos dimanantes de los Contratos de Hipoteca constituidos por el Fideicomitente y cualquier producto obtenido de su ejecución.
6	Los derechos prendarios sobre los Bienes Pignorados bajo los Contratos de Prenda y cualquier producto obtenido de su ejecución.
7	El Balance Requerido.
8	Los fondos de la Emisión.
9	Los dineros, bienes y derechos que produzcan los Bienes Fiduciarios en concepto de ganancias de capital, intereses, créditos, indemnizaciones y otro concepto; o que resulten de dichos Bienes Fiduciarios por razón de ventas, permutas, canjes o por cualquier otra razón.
10	Cualesquiera otros dineros, bienes o derechos que de tiempo en tiempo se traspasen al Fiduciario, siempre que hayan sido previamente aceptados por éste, para que queden sujetos al Fideicomiso.

Fuente: Panasolar Generation, S.A. / Elaboración: PCR

Proyecciones Financieras

A diciembre de 2019, Panasolar Generation, S.A. tiene firmados 7 contratos para la cesión de Acuerdos de Compra de Energía o "PPA", todos con una duración de largo plazo entre 10 años y 15 años, siendo avalados por su respectivo marco regulatorio (Leyes de la República de Panamá); así como algunos Contratos de Reserva para el respaldo de las obligaciones bajo los contratos PPA. Dichos contratos de reserva mantienen la vigencia con las siguientes plantas hidroeléctricas: Electron Investment, S.A. (EISA), Enel Fortuna, S.A., Hidroeléctrica San Lorenzo, S.A. (HSL), IDEAL Panamá, S.A. y Generadora del Istmo, S.A. (GENISA). A continuación, se presentan en detalle los ingresos por características de cada Gran Cliente:

Contratos PPA	EARC ²²	INGRESOS POR VENTA Y GENERACIÓN	
		(USD/MWh) ²³	Proyección de Precios
P.H. Sortis Business Tower	2.1	90	25 % IPC (mín. 1.32 % - máx. 2.5 %).
P.H. Oceania Business Plaza	4.8	90	25 % IPC (mín. 1.32 % - máx. 2.5 %).
Megapolis Investment Group, Inc.	16.3	87.5	87.5 los primeros 3 años, 90 el 4to año, 4to año en adelante al 1.2 %. ²⁴
Luna Brillante, S.A.	4.5	87.5	87.5 los primeros 3 años, 90 el 4to año, 4to año en adelante al 1.2 %.
Majestic 507 Corp.	3.2	87.5	87.5 los primeros 3 años, 90 el 4to año, 4to año en adelante al 1.2 %.
Detur Panamá, S.A.	3.3	82.5	IPC (1.32 %)
P.H. Megapolis Outlets Panamá	8.5	74.0	Sin cambios

Fuente: Panasolar Generation, S.A. / Elaboración: PCR

Panasolar realizó proyecciones financieras para un periodo de 15 años, comenzando con el año 2020. Los ingresos brutos provenientes de los contratos de suministro y ventas en el mercado ocasional presentan un crecimiento interanual promedio ponderado de 3.0 %. Dichos ingresos de la generadora consolidados, en promedio, totalizan B/. 4 millones, oscilando por valores cercanos a este valor como consecuencia de los contratos que tienen con los 7 Grandes Clientes. Como se puede observar, Megapolis Investment Group representará la mayor parte de los ingresos captando un 39.7 % de la energía requerida contratada por los Grandes Clientes en el promedio de los años proyectados. El segundo Gran Cliente respecto a los ingresos y la cantidad de energía requerida contratada es Oceania Business Plaza, que representa un 14.2 %, seguido por P.H. Megapolis Outlets Panamá con el 13.5 %, Luna Brillante, S.A. con el 10.3 %, Majestic 507 Corp. con el 7.2 % y Detur Panamá, S.A. y P.H. Sortis Business Tower con un 6.2 % y 5.7 %, respectivamente. Asimismo, es importante destacar que los ingresos constituidos por la producción de los excedentes proyectados de energía

²² Energía Asociada Requerida Contratada (USD/KWh).

²³ Precio Energía Asociada Requerida Contratada.

²⁴ Crecimiento interanual de 1.2 % en el precio (USD/MWh) luego de los primeros 4 años de generación comercial.

(mercado ocasional) representarán, en promedio, el 3.2 % restante del total de los ingresos brutos provenientes del mercado.

En cuanto a los egresos totales en las proyecciones, estos están representados por los costos generados por los contratos de reserva y los gastos generales. De esta manera, los gastos generales constituidos por los gastos administrativos, seguros y otros, proyectan un crecimiento promedio ponderado de 0.9 %. Asimismo, los costos de los contratos de reserva representan el 48.9 % del total de los ingresos y por su parte, los gastos generales representan el 9.2 % del total en promedio. El flujo de caja a continuación denota lo anteriormente mencionado y es adecuado para la realización del análisis de cobertura subsecuente. Sin embargo, únicamente se presentan 7 años de los 15 proyectados por Panasolar.

INGRESOS POR VENTA Y GENERACIÓN								
	2020 P	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	Promedio
Ingresos brutos del mercado	2,912.2	4,013.4	4,215.5	4,217.4	4,219.1	4,215.4	4,217.1	4,001.4
Megapolis	1,097.8	1,530.4	1,700.4	1,700.4	1,700.4	1,700.4	1,700.4	1,590.0
Luna Brillante	329.0	391.2	434.7	434.7	434.7	434.7	434.7	413.4
Majestic 507	178.4	304.2	304.2	304.2	304.2	304.2	304.2	286.2
Oceania 1-2	472.3	584.8	584.8	584.8	584.8	584.8	584.8	568.8
PH Sortis	238.5	227.8	227.8	227.8	227.8	227.8	227.8	229.3
Multicentro	-	629.0	629.0	629.0	629.0	629.0	629.0	539.1
Sol Melia	70.0	267.3	270.9	274.6	278.2	282.0	285.7	247.0
Ventas al Mercado Spot	526.2	78.7	63.7	62.0	60.0	52.6	50.5	127.7
Gastos del mercado	1,000.0	2,010.6	2,116.5	2,126.2	2,135.9	2,145.5	2,155.1	1,955.7
Costo contratos de reserva	1,000.0	2,010.6	2,116.5	2,126.2	2,135.9	2,145.5	2,155.1	1,955.7
Ingresos netos del mercado	1,912.2	2,002.7	2,099.0	2,091.2	2,083.2	2,069.9	2,062.1	2,045.8
Gastos generales y administrativos	357.1	360.2	363.4	366.6	369.8	373.0	376.3	366.6
EBITDA	1,555.1	1,642.5	1,735.6	1,724.6	1,713.4	1,696.9	1,685.8	1,679.1
Depreciaciones y amortizaciones	600.0	600.0	600.0	600.0	600.0	600.0	600.0	600.0
EBIT	955.1	1,042.5	1,135.6	1,124.6	1,113.4	1,096.9	1,085.8	1,079.1
Gastos por interés de deudas senior	1,055.6	1,030.4	1,005.2	980.0	954.8	929.6	904.4	980.0
Financiamiento inicial	1,055.6	1,030.4	1,005.2	980.0	954.8	929.6	904.4	980.0
Utilidad antes de impuestos	100.5	12.1	130.5	144.7	158.6	167.4	181.4	99.2
Impuestos	-	3.0	32.6	36.2	39.7	41.8	45.4	28.4
Utilidad neta	100.5	9.1	97.9	108.5	119.0	125.5	136.1	70.8
Depreciaciones y amortizaciones	600.0	600.0	600.0	600.0	600.0	600.0	600.0	600.0
Flujo de caja antes de pagos deudas senior	499.5	609.1	697.9	708.5	719.0	725.5	736.1	670.8
Amortizaciones de capital	360.0	360.0	360.0	360.0	360.0	360.0	360.0	360.0
Financiamiento inicial	360.0	360.0	360.0	360.0	360.0	360.0	12,840.0	2,142.9
Primer refinanciamiento	-	-	-	-	-	-	11,480.0	1,640.0
Acumulativo de flujo de caja	-	-	-	-	-	-	1,000.0	142.9
Flujo de caja neto	139.5	388.6	726.5	1,075.0	1,434.0	1,799.5	1,175.6	962.7

Fuente: Panasolar Generation, S.A. / Elaboración: PCR

Es importante destacar que Panasolar, según sus proyecciones al año 2034, tiene contemplado la realización de tres financiamientos provenientes de la deuda senior, es decir, del Programa de Emisión de los Bonos Verdes. La primera con la amortización del saldo completo en el año 2026, representando un monto total de B/. 15,000,000.00. Seguido por un refinanciamiento el mismo año para cancelar la deuda del primer financiamiento, este por un total de B/. 11,480,000.00 y, por último, un segundo refinanciamiento en el año 2033 para cancelar la deuda del primer refinanciamiento con un monto total de B/. 5,980,000.00. Asimismo, cada uno de los tres financiamientos mencionados están constituidos por dos deudas senior diferenciadas por la forma del pago de capital, siendo una con pagos habituales y un mayor porcentaje de este en la fecha de vencimiento; y la segunda con un solo pago en la fecha de vencimiento de la emisión. Sin embargo, el pago de interés generado por la totalidad de la emisión de Bonos Verdes proyectada estará establecida respecto a una periodicidad de pagos.

Indicadores de Cobertura Proyectados

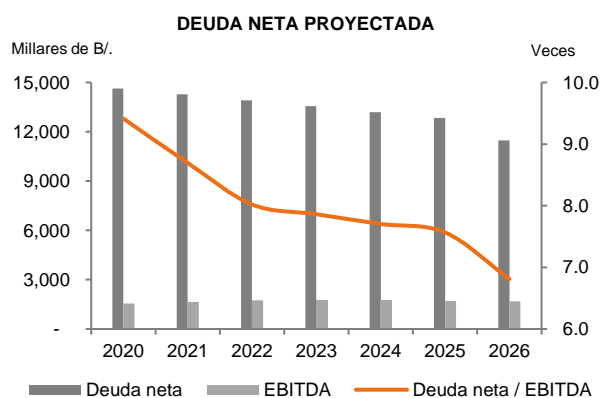
Respecto a los indicadores de cobertura proyectados, estos se realizan mediante la evaluación de los primeros 7 años, haciendo referencia al primer financiamiento referente a las proyecciones. En cuanto a la verificación del EBITDA sobre los gastos financieros, se presenta una cobertura promedio proyectada de 1.7 veces, con un mínimo de cobertura de 1.5 veces en el año 2020. Por su parte, la cobertura de servicio sobre la deuda promedio es de 1.3 veces, en donde se mantiene constante desde el año 2022 hasta el año 2026. Esto denota que

Panasolar cuenta con la cobertura suficiente para cubrir el pago de los intereses y de la amortización de la deuda con los bancos y de los bonos emitidos durante los siguientes 7 años.

PROYECCIÓN DE INDICADORES DE COBERTURA								
	2020 P	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	Promedio
EBITDA	1,555.1	1,642.5	1,735.6	1,724.6	1,713.4	1,696.9	1,685.8	1,679.1
Gastos financieros	1,055.6	1,030.4	1,005.2	980.0	954.8	929.6	904.4	980.0
Amortización	360.0	360.0	360.0	360.0	360.0	360.0	360.0	360.0
EBITDA / Gastos financieros	1.5	1.6	1.7	1.8	1.8	1.8	1.9	1.7
EBITDA / Servicio de la deuda	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
Deuda neta	14,640.0	14,280.0	13,920.0	13,560.0	13,200.0	12,840.0	11,480.0	13,417.1
Deuda neta / EBITDA	9.4	8.7	8.0	7.9	7.7	7.6	6.8	8.0

Fuente: Panasolar Generation, S.A. / Elaboración: PCR

Como se puede observar a continuación, la relación de la deuda neta frente al EBITDA se proyecta a la baja, esto como consecuencia de una estabilidad en el EBITDA y la disminución del saldo de la deuda, producto de las amortizaciones. En el año 2020, se proyecta que la deuda neta sea 9.4 veces más que el EBITDA; mientras que para el año 2026, esta proporción se ubica en 6.8 veces.



Fuente: Panasolar Generation, S.A. / Elaboración: PCR

Finalmente, es importante destacar que las proyecciones utilizadas para el análisis tomaron en cuenta los impactos que la pandemia global ha generado en una diversidad de sectores. Como consecuencia, estas fueron influenciadas en dos factores: el primero haciendo referencia a la baja en la demanda de energía por parte de los clientes, lo cual genera que la energía que estos no consuman por medio de los contratos de reserva, se venda al mercado ocasional; mientras que el segundo consta del impacto en el flujo de caja, debido a que algunos de los clientes se acogieron a la posibilidad del diferimiento de pagos, lo cual causó una subida de las cuentas por pagar.

Análisis de sensibilidad

Para la realización del análisis de sensibilidad, se consideró una baja en los ingresos por venta de energía requerida contratada y en los ingresos por venta de energía en el mercado ocasional de 2 % y 4 %, respectivamente, como consecuencia de una perspectiva de bajas en la demanda de energía. Asimismo, se inflaron todos los gastos en un 2.7 %, con excepción de los costos de mercado de los contratos de reserva, de tal manera que mermó la utilidad del ejercicio proyectada y su EBITDA. De esta manera, la compañía presenta una ajustada capacidad de cumplimiento promedio de sus obligaciones financieras con su EBITDA con un promedio de 1.4 veces; de igual manera, se reduce su promedio proyectado del servicio de la deuda a 1.0 veces.

PROYECCIÓN DE INDICADORES DE COBERTURA SENSIBILIZADOS								
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Promedio
EBITDA	766.9	1,570.6	1,552.5	1,540.4	1,528.0	1,510.4	1,498.0	1,423.8
Gastos financieros	1,084.0	1,058.2	1,032.3	1,006.4	980.5	954.6	928.8	1,006.4
Amortización	360.0	360.0	360.0	360.0	360.0	360.0	360.0	360.0
EBITDA / Gastos financieros	0.7	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6	1.4
EBITDA / Servicio de la deuda	0.5	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.0
Deuda neta	14,640.0	14,280.0	13,920.0	13,560.0	13,200.0	12,840.0	11,480.0	13,417.1
Deuda neta / EBITDA	19.1	9.1	9.0	8.8	8.6	8.5	7.7	10.1

Fuente: Panasolar Generation, S.A. / Elaboración: PCR

Anexos

BALANCE GENERAL

(millares de B/.)	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Activo					
Activos corrientes	287.7	354.1	30.1	1,766.1	1,206.6
Efectivo y equivalentes de efectivo	30.4	20.2	30.1	22.6	96.8
Cuentas por cobrar comerciales	-	-	-	-	213.6
Fondos en fideicomiso	-	-	-	1,503.7	896.2
Otros activos	257.3	333.8	-	239.8	-
Activos no corrientes	172.6	569.6	3,571.6	13,076.6	14,770.7
Propiedad, equipos y mejoras	172.6	369.6	769.6	902.2	14,770.7
Construcción en proceso	-	200.0	2,802.0	12,174.3	-
Total activos	460.3	923.6	3,601.7	14,842.7	15,977.4
Pasivo					
Pasivos corrientes	80.9	69.9	2,867.7	3,807.3	4,959.8
Financiamiento recibido a corto plazo	-	-	-	277.4	330.6
Hipoteca por pagar (terrenos)	-	-	62.9	-	-
Cuentas por pagar a corto plazo	80.9	69.9	2,804.7	3,529.9	4,629.2
Pasivos no corrientes	349.4	823.7	1,950.0	10,336.6	10,428.9
Financiamiento recibido a corto plazo	-	-	-	7,722.6	7,392.0
Ingresos acumulados	-	197.0	-	-	-
Cuentas por pagar a largo plazo	248.1	543.1	1,950.0	514.0	598.9
Acciones preferidas por pagar	-	-	-	2,100.0	2,438.0
Hipoteca por pagar (terrenos)	101.3	83.6	-	-	-
Total pasivos	430.3	893.6	4,817.7	14,143.9	15,388.7
Patrimonio					
Acciones de capital	30.0	30.0	30.0	3,019.0	3,019.0
Pérdida acumulada	-	-	(1,443.0)	(2,517.2)	(2,627.4)
Superávit por revaluación	-	-	197.0	197.0	197.0
Total patrimonio	30.0	30.0	(1,216.0)	698.8	588.6
Pasivos + patrimonio	460.3	923.6	3,601.7	14,842.7	15,977.4

Fuente: Panasolar Generation, S.A. / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS

(millares de B/.)	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Total ingresos	-	-	-	-	830.8
Ingresos por ventas	-	-	-	-	830.8
Otros ingresos	-	-	-	-	-
Total costos operativos	-	-	-	-	411.0
Gastos de depreciación y amortización	-	-	-	-	411.0
Total de ingresos netos	-	-	-	-	419.9
Gastos generales y administrativos	56.1	76.5	1,139.1	1,074.2	342.7
Utilidad (pérdida) operativa	(56.1)	(76.5)	(1,139.1)	(1,074.2)	77.2
Costos financieros	-	-	-	-	191.6
Ingresos financieros	-	-	-	-	4.3
Pérdida antes del impuesto sobre la renta	(56.1)	(76.5)	(1,139.1)	(1,074.2)	(110.2)
Impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-
Utilidad neta (pérdida neta)	(56.1)	(76.5)	(1,139.1)	(1,074.2)	(110.2)

Fuente: Panasolar Generation, S.A. / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS

	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Solvencia y Endeudamiento					
Solvencia (Patrimonio / Activos)	6.5%	3.2%	-33.8%	4.7%	3.7%
Endeudamiento Patrimonial (veces)	14.3	29.8	(4.0)	20.2	26.1
Liquidez Financiera					
Liquidez corriente (veces)	3.6	5.1	0.0	0.5	0.2
Capital de trabajo (millares de B/.)	206.8	284.2	(2,837.6)	(2,041.2)	(3,753.2)

Fuente: Panasolar Generation, S.A. / Elaboración: PCR

ANEXO IV



NOTARIA PÚBLICA UNDÉCIMA
 Circuito Notarial de Panamá
 REPÚBLICA DE PANAMÁ

DECLARACION NOTARIAL JURADA REALIZADA POR **ENRICO DESIATA** en representación de **PANASOLAR GENERATION, S.A.**-----

En la Ciudad de Panamá, República de Panamá y Cabecera del Circuito Notarial del mismo nombre, a los veintiséis (26) días del mes de mayo de dos mil veintitrés (2023), ante mi, **Doctor ALEXANDER VALENCIA MORENO**, Notario Público Undécimo del Circuito de Panamá, varón, panameño, mayor de edad, portador de la cédula de identidad Número cinco - setecientos tres - seiscientos dos (5-703-602), compareció personalmente el señor **ENRICO DESIATA**, varón, de nacionalidad italiana, mayor de edad, con carnet de residente permanente número E-ocho - ciento ocho mil quinientos diecinueve (E-8-108519), vecino de la ciudad de Panamá, que sabe leer y escribir el idioma español, por lo que no necesita interprete, persona al cual conozco, actuando en su propio nombre y representación, y me solicito que hiciera constar en forma de Atestación Notarial, bajo la gravedad del Juramento, y en conocimiento de las consecuencias que encierra el falso testimonio regulado por el Artículo 385 del Código Penal.-----

El suscrito Notario **HACE CONSTAR** que al señor **ENRICO DESIATA** se le tomó el juramento de rigor, prometiendo decir la verdad y de esa forma manifestando lo siguiente:-----

PRIMERO: Declaramos Bajo la Gravedad de Juramento que la información aquí expresada es verdadera; por tanto, damos fe que somos respectivamente, el Presidente y Representante Legal, así como la Tesorero y Secretaria de **PANASOLAR GENERATION, S.A.**, sociedad anónima constituida y organizada bajo las leyes de la República de Panamá, debidamente inscrita en el Registro Público de Panamá, Sección de Micropelículas Mercantil, al Folio Electrónico 782245 de la Sección de Mercantil del Registro Público, en adelante **EL EMISOR** y que a fin de dar cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Acuerdo 8-2000 de 22 de mayo de 2000, modificado por el Acuerdo 10-2001 de 17 de agosto de 2001, el Acuerdo No. 7-2002 de 14 de octubre de 2002, el Acuerdo 3-2005 de 31 de marzo de 2005, emitidos por la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá, por este medio declaran bajo gravedad del juramento, lo siguiente: -----

- a). Que ha revisado cada uno de los estados financieros anuales correspondientes al año fiscal terminado el 31 de diciembre de 2022 (en adelante, los "Estados Financieros"). -----
- b). Que, a juicio del suscrito, los Estados Financieros no contienen informaciones o

declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni omiten información sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, las leyes que lo reforman y sus reglamentos, o hechos que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dichos Estados Financieros no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en las que fueron hechas. -----

c). Que, a juicio del suscrito, los Estados Financieros y cualquier otra información financiera incluida en los mismos, representan razonablemente en todos sus aspectos la condición financiera y los resultados de las operaciones de EL EMISOR, para el período fiscal terminado el 31 de diciembre de 2022, que corresponde a los Estados Financieros. -----

d). Que el firmante:-----

d.1) Es responsables del establecimiento y mantenimiento de controles internos de el Emisor.--

d.2) Ha diseñado los mecanismos de control interno que garanticen que toda la información de importancia sobre el Emisor, sean hechas de su conocimiento, particularmente durante el período en el que los reportes de los Estados Financieros han sido preparados. -----

d.3) Ha evaluado la efectividad de los controles internos de el Emisor dentro de los días previos a la emisión de los Estados Financieros. -----

d.4) Ha presentado en los Estados Financieros sus conclusiones sobre la efectividad de los controles internos con base a las evaluaciones efectuadas a esa fecha. -----

e). Que el suscrito ha revelado a los auditores del Emisor, lo siguiente:-----

e.1) Todas las deficiencias significativas que surjan en el marco del diseño y operación de los controles internos, que puedan afectar negativamente la capacidad de el Emisor para registrar, procesar y reportar información financiera, e indicando a los auditores cualquier debilidad existente en los controles internos.-----

e.2) Cualquier fraude que involucre a la administración u otros empleados que ejerzan un rol significativo en la ejecución de los controles internos de el Emisor.-----

f). Que el suscrito ha revelado a los auditores externos la existencia o no de cambios significativos en los controles internos de el Emisor o cualesquiera otros factores que puedan afectar en forma importante tales controles con posterioridad a la fecha de su evaluación, incluyendo la formulación de acciones correctivas con respecto a deficiencias o debilidades de importancia dentro de el Emisor.-----



NOTARIA PÚBLICA UNDÉCIMA

Circuito Notarial de Panamá

REPÚBLICA DE PANAMÁ

Esta declaración la hago para ser presentada a la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá en cumplimiento con lo establecido en el artículo tercero del Acuerdo ocho del dos mil (8-2000) y sus reformas. -----

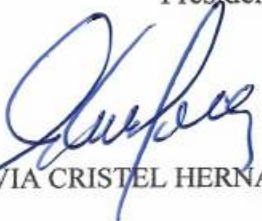
Esta declaración se hace de conformidad con la Resolución General SMV No. JD 5-2020 de 21 de mayo de 2020. -----

Leída como les fue esta declaración a los comparecientes en presencia de los testigos instrumentales SILVIA CRISTEL HERNANDEZ ARAUZ, con cédula cuatro - setecientos dieciséis - ciento cincuenta y nueve (4-716-159) y MILENYS MASSIEL WALTER BETHANCOURT, con cédula Número ocho – ochocientos sesenta – doscientos cuarenta y dos (8-860-242), ambas mujeres, mayores de edad, panameñas, vecinas de ésta ciudad, personas a quienes conozco, la encontraron conforme, le impartieron su aprobación y la firman todos para constancia por y ante mí, el Notario que doy fe.-----

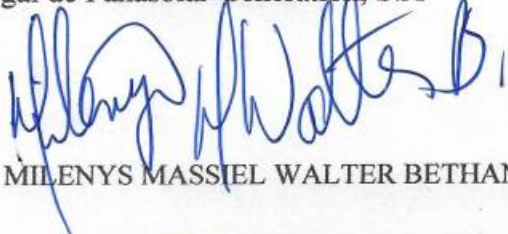

ENRICO DESIATA



Carnet de Residente Permanente No. E-8-108519
Presidente y Representante Legal de Panasolar Generation, S.A



SILVIA CRISTEL HERNANDEZ ARAUZ



MILENYS MASSIEL WALTER BETHANCOURT,




Dr. Alexander Valencia Moreno
Notario Público Undécimo