Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A.
Calle 50 y 54 Este, Bella Vista
Ciudad de Panamá, Panamá
507.214.3790 tel
507.214.3790 fax
moodyslocal.com

MLPA20/202

Panamá, 11 de febrero de 2020

Licda.
Olga Cantillo
Vicepresidenta Ejecutiva y Gerente General
BOLSA DE VALORES DE PANAMA

Estimada Lcda. Cantillo:

Sirva la presente para saludarle y a su vez adjuntarle el Drop de Clasificación de Riesgo de Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A. (bonos corporativos), el mismo que ha sido elaborado con información financiera al 30 de septiembre de 2019.

Sin otro particular, nos despedimos.

Atentamente,

Ana Lorena Carrizo
VP Senior Analyst Manager

MOODY'S LOCAL | Panamá

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
11 de febrero de 2020

Retiro de Calificación

CALIFICACIÓN*

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A.

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	BBB-.pa

(*) La nomenclatura ".pa" refleja riesgos sólo comprables en Panamá *Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones asignadas, ver Anexo I.*

Ana Lorena Carrizo
VP Senior Analyst / Manager
ana.carrizo@moodys.com

María Gabriela Sedda
Associate Analyst
maria.sedda@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A.

Resumen

Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. (en adelante, Moody's Local PA) baja a BBB-.pa, desde BBB.pa, y a su vez retira la calificación otorgada a las Series A y B de Bonos Corporativos Garantizados de Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A. (en adelante, HBDT o el Emisor), las mismas que se encuentran contempladas dentro de un Programa Rotativo de hasta US$32.0 millones. El retiro de la calificación se debe a la culminación del contrato de servicio de calificación.

La decisión de bajar la calificación se sustentó en el ajuste de los principales indicadores financieros del HBDT a raíz de la entrada anticipada de la estación seca en Panamá desde el cuarto trimestre de 2018 hasta inicios del segundo semestre del 2019, lo cual afectó la producción de las hidroeléctricas a nivel nacional. Como resultado de lo anterior, tanto los indicadores financieros de HBDT como de su relacionada, Empresa Nacional de Energía, S.A. (en adelante, EMNADESA), se vieron afectados dado que las plantas hidroeléctricas constituyen su principal recurso productivo, conllevando a que HBDT incumpla con las proyecciones remitidas a Moody's Local PA al inicio del proceso de calificación, así como con dos de los resguardos establecidos en las Series A y B de Bonos Corporativos Garantizados. Sobre esto último, resulta importante señalar que Moody's Local PA no tuvo acceso a la Certificación del Fiduciario que valide los resguardos financieros, habiendo señalado el Emisor que se encuentra gestionando la obtención de las dispensas correspondientes por parte de los tenedores de los Bonos. Así también, se recogió dentro del análisis la elevada Palanca Financiera (deuda financiera / EBITDA LTM) que ostenta HBDT, la misma que se incrementa al 30 de septiembre de 2019 producto del menor EBITDA registrado a raíz de los menores ingresos obtenidos por la venta de energía, a lo cual se sumó que la cobertura que el Flujo de Caja Operativo brinda al Servicio de Deuda es ajustada.

Uno de los puntos tomados en la evaluación desde el inicio de ésta fue el riesgo de la refinanciación de las Series A y B de Bonos Corporativos Garantizados, las mismas que mantienen una estructura *bullet* (amortizable 100% al momento de la redención), así como la alta dependencia de los ingresos de HBDT a la relacionada EMNADESA.

No obstante lo señalado anteriormente, durante la vigencia del servicio la calificación se sustentó en la estructura de los Bonos Garantizados, la cual contempla un Fideicomiso de Garantía que comprende bienes muebles e inmuebles, la cesión del Contrato de Reserva de energía con la compañía relacionada EMNADESA y los contratos de suministro de energía. También se valoró que, de acuerdo con la Certificación del Fiduciario, el Emisor cumplió con el *covenant* de cobertura de garantías inmuebles sobre el saldo en circulación de Bonos al situarse en de 1.11x al 30 de septiembre de 2019 (mínimo de 1.00x). Adicionalmente se consideró el costo marginal nulo que tienen las hidroeléctricas de pasada en Panamá, lo cual les permite tener prioridad en el despacho de energía, así como las sinergias que mantiene el Emisor con la relacionada EMNADESA, la cual posee contratos de compraventa de energía (PPAs, por sus siglas en inglés) por encima de su capacidad de generación, conllevando a que contrate toda la energía generada disponible del Emisor mediante un Contrato de Reserva que tiene vencimiento el 31 de diciembre de 2020, con renovación anual. Igualmente, la calificación ponderó la garantía que les proporciona EMNADESA Holdings y el soporte implícito del Grupo Económico Tropical Energies Corporation, el cual cuenta con una trayectoria de más de 60 años en el mercado local de hidrocarburos.

Finalmente, producto de la finalización del servicio con Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A., Moody's Local PA retira las calificaciones asignadas a las Series A y B de Bonos Corporativos Garantizados, las mismas que dejan de tener vigencia a partir de la emisión del presente informe.

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-19	Dic-18	Sep-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
TOTAL ACTIVO	**22,465**	**22,663**	**22,772**	**23,091**	**23,591**	**18,764**
Efectivo y Depósitos en Bancos	278	34	30	154	15	82
Cuentas por cobrar Relacionadas	673	1,184	298	46	0	0
Cuentas por cobrar comerciales	378	29	876	719	122	0
Gastos pagados por anticipado	455	238	239	205	113	357
Activo Corriente	**1,839**	**1,628**	**1,602**	**1,577**	**377**	**439**
Inmuebles, Planta y Equipo, neto	19,934	20,326	20,457	20,729	22,470	17,561
Activo No Corriente	**19,934**	20,326	20,457	20,729	22,470	17,561
TOTAL PASIVO	**22,156**	**22,214**	**22,322**	**22,307**	**22,851**	**17,839**
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	0	1,689	1,689	1,689	422	0
Cuentas por pagar relacionadas	238	2,210	2,234	62	0	0
Pasivo Corriente	**434**	**3,928**	**4,036**	**2,023**	**2,078**	**296**
Porción No Corriente de la Deuda a Largo Plazo	0	11,511	11,511	13,511	14,778	12,702
Bonos por pagar	15,450	0	0	0	0	0
Cuentas por pagar accionistas	6,271	6,771	6,771	6,771	5,994	4,840
Pasivo No Corriente	**21,721**	**18,287**	**18,286**	**20,284**	**20,772**	**17,543**
TOTAL PATRIMONIO NETO	**307**	**449**	**450**	**783**	**740**	**925**
Capital Social	2,310	1,810	1,810	1,810	1,810	1,810
Utilidades retenidas	(2,002)	(1,361)	(1,360)	(1,027)	(1,070)	(885)

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-19	Dic-18	Sep-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Ingresos	1,308	2,002	1,463	2,783	0	0
Costos Operativos	(300)	(35)	(16)	(191)	0	0
Utilidad Bruta	**1,008**	**1,967**	**1,448**	**2,592**	**0**	**0**
Gastos de Administración y personal	(425)	(780)	(621)	(1,009)	(26)	(156)
Depreciación	(406)	(543)	(407)	(541)	(23)	(19)
Utilidad Operativa	**178**	**645**	**419**	**1,042**	**(49)**	**(176)**
Gastos Financieros	(824)	(989)	(744)	(1,002)	0	0
Utilidad Neta	**(640)**	**(335)**	**(318)**	**40**	**(49)**	**(176)**

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-19	Dic-18	Sep-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	72.26x	49,52x	49,59x	28,47x	30,86x	19,29x
Deuda Financiera / Pasivo	0.70x	0,59x	0,59x	0,68x	0,67x	0,71x
Deuda Financiera / Patrimonio	50.39x	29,42x	29,32x	19,40x	20,53x	13,73x
Pasivo / Activo	0.99x	0,98x	0,98x	0,97x	0,97x	0,95x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.02x	0,18x	0,18x	0,09x	0,09x	0,02x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.98x	0,82x	0,82x	0,91x	0,91x	0,98x
Deuda Financiera / EBITDA (*)	16.35x	11,11x	9,31x	9,60x	-576,13x	-81,27x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	4,24x	0,41x	0,40x	0,78x	0,18x	1,48x
Prueba Ácida[1]	1,64x	0,35x	0,34x	0,68x	0,13x	0,28x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0,64x	0,01x	0,01x	0,08x	0,01x	0,28x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US$ Miles)	1.405	-2.299	-2.434	-445	-1.702	143
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	32,48%	38,94%	42,47%	36,25%	-	-
Gastos Financieros / Ingresos	63,03%	49,40%	50,87%	36,00%	-	-
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	19	178	169	57	-	-
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	77,10%	98,27%	98,93%	93,14%	-	-
Margen Operativo	13,61%	32,22%	28,65%	37,45%	-	-
Margen Neto	-48,95%	-16,72%	-21,76%	1,45%	-	-
ROAA (*)	-2,90%	-1,46%	-0,37%	0,17%	-0,23%	-
ROAE (*)	-173,53%	-54,35%	-38,46%	4,72%	-5,91%	-
GENERACIÓN						
FCO (US$ Miles)	-648	-518	-263	69	-278	-160
FCO anualizado (US$ Miles)	-903	-518	247	69	-278	-160
FCO + gastos financieros (US$ Miles)	176	471	482	833	-272	-
FCO + gastos financieros anualizados (US$ Miles)	166	471	993	833	-272	-
EBITDA (US$ Miles)	584	1.188	826	1.583	-26	-156
EBITDA LTM (US$ Miles)	945	1.188	1.417	1.583	-26	-156
Margen EBITDA	44,62%	59,33%	56,47%	56,89%	-	-
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (*)	0.88x	1.20x	1.44x	1.58x	-	-
EBITDA / Servicio de Deuda (*)	0.88x	0.44x	0.53x	0.59x	-0.06x	-
FCO + gastos financieros / Gastos Financieros (*)	0.15x	0.48x	1.01x	0.83x	-	-
FCO + gastos financieros / Servicio de Deuda (*)	0.15x	0.18x	0.37x	0.31x	-0.65x	-

*Indicadores anualizados

Anexo I

Historia de Calificación

Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (al 31.03.19)*	Calificación Actual (al 30.09.19)	Definición de Categoría Actual
Programa Rotativo de Bonos Corporativos Garantizados y Bonos Subordinados No Acumulativos (hasta por US$32.0 millones) **Bonos Corporativos Garantizados (Serie A y B)**	BBB.pa	*(ultima) modificada a* BBB-.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.

**Sesión de Comité del 19 de julio de 2019*

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

Programa de Bonos Corporativos con Resolución SMV N° 339-18

En agosto de 2018, Hidroeléctrica Bajos del Totuma inscribió el Programa de Bonos Corporativos de hasta US$32.0 millones. Cabe resaltar que el saldo a capital de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación en ningún momento podrá exceder la suma de US$16.00 millones. Los Bonos calificados por Moody's Local PA corresponden a las Series A y B de Bonos Garantizados emitidas por HBDT por un monto de US$12.0 millones y US$3.5 millones, respectivamente.

Bonos Garantizados:

Serie	A	B
Monto máximo por emisión:	US$12.0 MM	US$3.5 MM
Saldo al 30.09.19:	US$12.0 MM	US$3.5 MM
Plazo:	7 años	7 años
Tasa:	7.00%	Libor 3M + 3.50%, mínimo 6.50%
Fecha de emisión:	19-Mar-19	19-Mar-19
Pago de interés:	Trimestral	Trimestral
Pago de capital:	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Destino de los Fondos	US$10.0 millones cancelar préstamo Banco Panamá US$2.0 millones cancelar préstamo con relacionada	US$3.2 millones cancelar préstamo Banco Panamá US$300.0 mil capital de trabajo
Rendención anticipada	Total o parcialmente una vez transcurridos los dos años a partir de la fecha de emisión	
Garantías	Fideicomiso de Garantía	
Covenants	Razón de cobertura de intereses mínima de 1.75x; Relación (Patrimonio + CXP Accionistas)/Activos mínima 30% y Razón de cobertura de garantía mínima 1.00x	

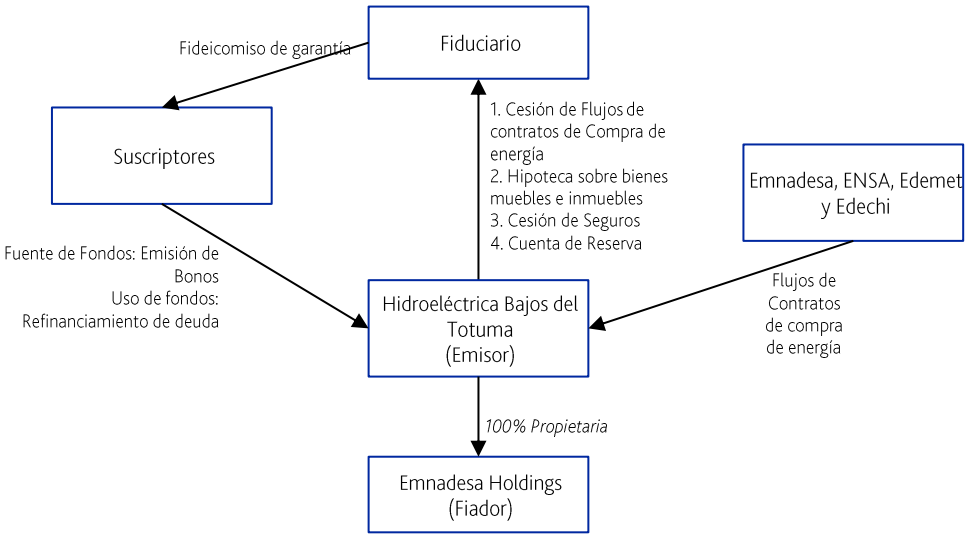
Anexo III

Estructura de la Emisión

Generalidades

En agosto de 2018, el Emisor registró un Programa Bonos Corporativos Garantizados y Bonos Subordinados No Acumulativos, hasta por US$32.0 millones. El repago del capital e intereses de los Bonos Garantizados provendrá de los flujos de dinero depositados en las cuentas del fideicomiso producto de los ingresos generados por el contrato de Reserva de Energía Contratada con Empresa Nacional de Energía, S. A. (EMNADESA) y por los contratos de suministro de energía, venta de energía y venta de potencia en el mercado de contratos y en el

mercado ocasional celebrados y a ser celebrados en el futuro por el Emisor. Bajo la estructura del fideicomiso, el Emisor está obligado a ceder la totalidad de los flujos provenientes de los contratos de suministro de energía al fiduciario Banistmo Investment Corporation. El diagrama de la estructura se detalla a continuación:



Fuente: HBDT / Elaboración: Moody's Local

Garantías

El Fideicomiso de Garantía posee los siguientes bienes, los cuales han sido cedidos por parte del Emisor, con la finalidad de respaldar sus emisiones corporativas:

- Primera hipoteca y anticresis sobre la Concesión Hidroeléctrica inscrita a la finca N° 453496, las fincas propiedad del Emisor N° 430258, 441619 y 461374 y la Servidumbre sobre la finca N° 424860 a favor de la finca N° 453496 con un valor de apreciación de US$22.4 millones, de acuerdo con el avalúo realizado por AVINCO de fecha 26 de noviembre de 2017.
- Cesión de las acciones comunes emitidas y en circulación del Emisor.
- Cesión de los créditos de los contratos de compra-venta de energía y potencia, celebrados y a ser celebrados en el futuro, al igual que de los créditos y derechos a recibir por transacciones realizadas en el Mercado Ocasional.
- Cesión de las pólizas de seguros y fianzas del Emisor.
- El saldo depositado en las Cuentas de Concentración y Cuentas de Reservas.
- Los intereses y demás créditos que generan los activos que conformen el Fideicomiso.
- Fianza otorgada por EMNADESA Holding.
- Los flujos de dinero depositados en las cuentas del Fideicomiso producto de los fondos provenientes de la venta de los Bonos.
- Cualesquiera otros bienes o sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso por el Fideicomitente Emisor u otros Fideicomitentes que se puedan adherir al Fideicomiso en un futuro.

Administración de los Flujos

El Contrato de Fideicomiso contempla la constitución de las siguientes cuentas para atender el pago de las obligaciones:

- Cuenta de Concentración: En esta cuenta se reciben todos los ingresos que genere la Central Hidroeléctrica, así como las demás sumas que deban recibirse en la Cuenta de Concentración de acuerdo a lo previsto en el Fideicomiso, incluyendo los flujos derivados de la emisión de los Bonos Garantizados y de los Bonos Subordinados No Acumulativos, para ser distribuidos según se establece en el Contrato de Fideicomiso de Garantía, lo cual se detalla más adelante en el informe.
- Cuenta de Mercado Ocasional: En esta cuenta, la cual es fondeada desde la Cuenta de Concentración en la fecha de distribución conforme a los requerimientos de compras en el Mercado Ocasional, se depositarán las sumas necesarias para cubrir los requerimientos de compras en el Mercado Ocasional. Los saldos acreedores por las transacciones realizadas en el Mercado Ocasional

por el Fideicomitente que sean acreditados en la Cuenta del Mercado Ocasional, serán traspasados por el Fiduciario a la Cuenta de Concentración.

» Cuenta de Servicio de Deuda: El Fiduciario transferirá mensualmente a esta cuenta la suma que indique el Agente de Pago y Registro para cubrir los pagos de servicio de deuda de los Bonos Garantizados.

» Cuenta Operativa: Fiduciario transferirá mensualmente los montos correspondientes para hacer frente a los gastos de operación y mantenimiento por mes anticipado indicados en la solicitud de gastos operativos que así le notifique el Fideicomitente Emisor.

Mecanismo de Asignación de Flujos

Mientras el Fiduciario no reciba una declaración de vencimiento anticipado, en cada fecha de distribución, el Fiduciario, siempre y cuando haya fondos suficientes en la cuenta y hasta donde alcancen, usará los fondos en la Cuenta de Concentración, en el orden y con la prioridad que se establece a continuación:

1. Para pagar, todas las comisiones, honorarios, gastos e indemnizaciones que el Fideicomitente deba pagar en cualquier concepto al Fiduciario, al Agente de Pago y Registro, al Puesto de Bolsa, a la SMV, a la BVP y a LatinClear y a sus respectivos asesores, así como cualquier Impuesto u otro gasto relacionado con la emisión de Bonos Garantizados, de conformidad con los términos de los Documentos de los Bonos Garantizados.
2. Para depositar en la Cuenta del Mercado Ocasional, las sumas necesarias para cubrir los requerimientos de compras en el Mercado Ocasional que deban ser pagados en el mes inmediatamente siguiente.
3. Para transferir a la Cuenta Operativa las sumas que deban ser cubiertas durante el mes inmediatamente siguiente bajo los Contratos de Reserva, conforme a lo establecido en la Cláusula 5.02 del Contrato de Fideicomiso.
4. Para depositar en la Cuenta Operativa los fondos que deban ser transferidos ese mes de acuerdo a lo indicado por el Emisor en la solicitud de gastos operativos correspondiente, siempre que el Fiduciario haya recibido dicha solicitud previo a la fecha de distribución respectiva.
5. Para depositar en la Cuenta de Servicio de Deuda el monto de Servicio de Deuda de los Bonos Garantizados que deba ser transferido ese mes a la Cuenta de Servicio de Deuda, conforme a lo indicado en la Instrucción de Pago emitida por el Agente de Pago y Registro
6. Para transferir a la cuenta que el Emisor le indique, las sumas requeridas para (i) el pago de intereses de los Bonos Subordinados No Acumulativos que deban ser cubiertos en la próxima fecha de pago de intereses de Bonos Subordinados No Acumulativos, según sea certificado por el Agente de Pago y Registro, (ii) el pago de dividendos, (iii) redenciones anticipadas y/o (iv) cualquier otro fin permitido por los Documentos de los Bonos Garantizados; sujeto a que el Emisor certifique que se cumplen con las Restricciones y Obligaciones de Hacer de los Bonos Garantizados del Prospecto Informativo.
7. Pago del Servicio de Deuda conforme a la liquidación que para estos efectos entregue el Fideicomisario al Fiduciario.
8. Pago de los demás pasivos a prorrata de su importe.

Los Bonos emitidos por Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A. pueden verse negativamente afectados por diversos factores de riesgo, los mismos que se encuentran igualmente listados en el Prospecto Informativo preliminar. En este sentido, a continuación, se brinda una breve reseña sobre los riesgos que en nuestra opinión actualmente merecen mayor atención :

RIESGO DE LA ESTRUCTURA Y DEL EMISOR[1]

• **Riesgo de Existencia de Pagos que serían cubiertos previos al repago de los Bonos Garantizados:** La existencia de pagos que, de conformidad con la cascada de pagos, corresponda que sean realizados con antelación al repago de los Bonos Garantizados implica que, después de efectuarse dichos pagos, y previo al repago de los Bonos Garantizados, podría existir una insuficiencia de fondos en la Cuenta de Concentración, afectando de esa manera el repago de los Bonos Garantizados, que se establece como quinta prioridad en la cascada de pagos.

• **Riesgo de falta de prelación de Bonos Garantizados sobre el resto de las deudas comunes del Emisor:** El pago de capital e intereses de los Bonos Garantizados no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas en este Prospecto y por las leyes aplicables en caso de quiebra.En el caso de que el Emisor se viera en la necesidad de obtener financiamiento distinto de la presente oferta de bonos, los Bonos Garantizados no tendrán prelación sobre las deudas que pudiera contraer el Emisor en el desarrollo del negocio.

• **Riesgo por Ausencia de Pólizas de Seguros**: Los bienes inmuebles que se cederán al fideicomiso, constituyen parte del giro normal de negocios del Emisor y por consiguiente están expuestos a fácil deterioro pudiendo sufrir situaciones de corto circuito, incendios, entre

[1] El presente listado es referencial y no debe entenderse bajo ningún concepto que estos son los únicos riesgos que contempla la emisión calificada.

otras, lo cual incidiría en perjuicio de los beneficiarios del fideicomiso, en el caso que el Emisor no mantenga los bienes inmuebles asegurados con las correspondientes pólizas de seguros.

• **Riesgo de Obligaciones de Hacer y No Hacer:** El incumplimiento por parte del Emisor de cualquiera de las Obligaciones de Hacer o de las Obligaciones de No Hacer, o de cualquier término y condición de los Bonos, conllevará al vencimiento anticipado de las obligaciones del Emisor bajo los Bonos, siempre que dicho incumplimiento dé lugar al derecho que se declare el vencimiento anticipado de la deuda.

• **Riesgo de Modificaciones, Cambios y Dispensas de Términos y Condiciones:** El Emisor puede ser dispensado de cumplir una o más de las obligaciones a su cargo y podrá modificar los términos y condiciones de los bonos emitidos y en circulación en cualquier momento con el voto favorable de la mayoría de los tenedores de los Bonos

• **Riesgo por Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas:** El Emisor ha suscrito contratos de Reserva de Energía Contratada con la empresa relacionada Emnadesa. Los ingresos provenientes de dicha parte relacionada son significativos, por lo que, en caso de incumplimiento, la fuente de fondos por préstamos pudiera verse afectada.

• **Riesgo de renovación de contratos:** Si los contratos de Reserva de Energía contratada con la compañía relacionada Emnadesa o los de Suministro de Potencia con las empresas distribuidoras de energía no son renovados o reemplazados en su respectivo vencimiento en términos y condiciones similares a los actuales, se podría afectar la capacidad del Emisor de pagar los intereses y capital de los bonos.

• **Riesgo de generación hidrológica:** Debido a que los negocios del Emisor se enfocan en la generación hidrológica de electricidad, sus resultados operativos están expuestos a factores sobre los cuales el Emisor no tiene control, tales como condiciones climáticas, hidrológicas y atmosféricas.

• **Riesgo de Eventos naturales:** El acaecimiento de un desastre natural podría tener un impacto severo sobre los activos físicos del Emisor y/o interrumpir su capacidad para generar electricidad. Adicionalmente, el Emisor no puede asegurar que el alcance de los daños sufridos debido a un desastre natural no excederá los límites de cobertura de sus pólizas de seguro. Por lo tanto, ante dicho escenario, se podría tener un efecto adverso significativo en el negocio del Emisor, su condición financiera y resultados operativos.

Declaración de Importancia

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (http://www.moodyslocal.com) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018, así como Estados Financieros interinos al 30 de septiembre de 2018 y 2019 de Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente.

© 2020 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.
TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.
LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY's o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo pero no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY's o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los $1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moodys.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].
Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY's, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.
Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.
Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.
Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.