PROSPECTO INFORMATIVO
CALDERA ENERGY CORP.
PROGRAMA ROTATIVO DE BONOS CORPORATIVOS
US$35,000,000.00

Caldera Energy Corp. es una sociedad anónima constituida mediante Escritura Pública No. 7032 del 18 de agosto de 2003, debidamente inscrita a la Ficha 438559, Documento 520761 de la Sección Mercantil del Registro Público de Panamá desde el 21 de agosto de 2003, con domicilio comercial en Plaza Canaima, Piso 11, Avenida Samuel Lewis, Ciudad de Panamá, República de Panamá, Apartado 0832-2550, Ciudad de Panamá, República de Panamá, teléfono 305-1350, fax 305-1363. La Junta de Directiva de Caldera Energy Corp. (en adelante el "Emisor") según consta en un Acta de Asamblea de Accionistas con fecha de 30 de noviembre de 2020, autorizó la Emisión Pública de un Programa Rotativo de Bonos Corporativos (en adelante, el "Programa") para la emisión de bonos corporativos (los "Bonos") en forma nominativa, registrados y sin cupones, por un valor nominal de hasta Treinta y Cinco Millones de Dólares (US$35,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, y con denominaciones o múltiplos de Mil Dólares (US$1,000.00), sujeto al registro de los mismos en la Superintendencia del Mercado de Valores y su listado en la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A. (en adelante la "Emisión"). La Emisión se podrá emitir en una o varias series (la "Serie" o "Series"). Al 30 de septiembre de 2020, la relación monto total de esta Emisión sobre el patrimonio del Emisor es 1.28 veces. El Programa tendrá un vencimiento de diez años contados a partir de la fecha de registro. El Emisor podrá emitir Bonos en cada Serie con vencimientos de uno (1) a diez (10) años según este determine dependiendo de sus necesidades y la demanda del mercado al momento de la venta. La tasa de interés de cada serie podrá ser fija o variable y será determinada por el Emisor previo a la emisión de cada serie mediante la emisión de un suplemento informativo al menos dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de dicha Serie. Los intereses serán calculados multiplicando la tasa de interés aplicable a la serie por el saldo insoluto a capital de los Bonos, por el número de días calendario en el periodo de interés, dividido entre 360. Los intereses de cada Serie de los Bonos se pagarán trimestralmente los días 15 de marzo, 15 de junio, 15 de septiembre y 15 de diciembre de cada año y, en caso de no ser este un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente. La Fecha de Emisión, la Fecha de Oferta, la Fecha de Vencimiento descritas en la Sección III.A. será notificada por el Emisor a la Superintendencia de Mercado de Valores y a la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A., mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta. Para cada una de las series de los Bonos el saldo insoluto a capital se pagará mediante: (i) un solo pago a capital, en la respectiva Fecha de Vencimiento de cada Serie, o (ii) mediante amortizaciones a capital, las cuales podrán ser definidas de manera individual para cada Serie y serán comunicadas mediante un suplemento informativo al menos dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de dicha Serie. El Programa estará garantizado por una fianza emitida por Electrogeneradora del Istmo, S.A (el "Fiador") a favor de los Tenedores de los Bonos. En caso de que el Emisor decida emitir Series con garantías adicionales (una "Serie Garantizada"), el Emisor podrá constituir las garantías que, a su discreción determine necesarias, en cuyo caso la información sobre las garantías y la documentación relacionada a las mismas, será remitida a la SMV con un plazo suficientemente amplio para que sea analizada y aprobada. Luego de contar con la respectiva aprobación de la SMV, el Emisor podrá ofrecer la Serie Garantizada. La documentación relacionada a la garantía y al fiduciario, de haberlo, deberá cumplir con lo establecido en la sección de garantías del Texto Único del Acuerdo 2-2010 y sus modificaciones.

El Emisor podrá redimir anticipadamente los Bonos, en cualquier Día de Pago de Intereses según se disponga para cada una de las Series. Las redenciones parciales o totales se harán por el saldo a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención y determinará mediante suplemento informativo de cada Serie si aplicará o no penalidad por redención anticipada para cada una de las Serie, según se detalla en la Sección III.A.13 de este Prospecto Informativo.

La Emisión cuenta con una calificación de riesgo local de paAA- con perspectiva Estable otorgada por Pacific Credit Ratings el 23 de diciembre de 2020. **UNA CALIFICACION DE RIESGO NO GARANTIZA EL REPAGO DE LA EMISION.**

PRECIO INICIAL DE VENTA: 100**%**

Denominación	Precio al Público	Gasto de la Emisión	Monto Neto al Emisor
Por unidad	1,000.00	2.97	997.03
Total	35,000,000	103,933	34,896,067

LA OFERTA PÚBLICA DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADA POR LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES. ESTA AUTORIZACIÓN NO IMPLICA QUE LA SUPERINTENDENCIA RECOMIENDA LA INVERSIÓN EN TALES VALORES NI REPRESENTA OPINIÓN FAVORABLE O DESFAVORABLE SOBRE LA PERSPECTIVA DEL NEGOCIO DEL EMISOR. LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES NO SERÁ RESPONSABLE POR LA VERACIDAD DE LA INFORMACIÓN PRESENTADA EN ESTE PROSPECTO O DE LAS DECLARACIONES CONTENIDAS EN LAS SOLICITUDES DE REGISTRO, ASÍ COMO LA DEMÁS DOCUMENTACIÓN E INFORMACIÓN PRESENTADA POR EL EMISOR PARA EL REGISTRO DE SU EMISIÓN.

EL LISTADO Y NEGOCIACIÓN DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADO POR LA BOLSA LATINOAMERICANA DE VALORES, S.A. ESTA AUTORIZACIÓN NO IMPLICA SU RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ALGUNA SOBRE DICHOS VALORES O EL EMISOR.

Fecha de Oferta: 7 de mayo de 2021 Fecha de Impresión: 4 de mayo de 2021

Resolución No. SMV-206-21 de 30 de abril de 2021

BG Valores, S.A.
Casa de Valores

Central Latinoamericana de Valores, S.A.
Agente de Pago, Registro y Transferencia

DIRECTORIO

Caldera Energy Corp.
Emisor
Plaza Canaima Piso 11, Avenida Samuel Lewis
Apartado 0832-2550
Panamá, República de Panamá
Teléfono 305-1350 / Fax 305-1563
Atención: Juan Ramón Brenes
info@mendre.net

Central Latinoamericana de Valores, S.A.
Agente de Pago, Registro y Transferencia

Edificio Bolsa de Valores de Panamá – PB
Avenida Federico Boyd y Calle 49
Panamá, República de Panamá
Atención: María Guadalupe Caballero
Teléfono 214-6105 / Fax 214-8175
operaciones@latinclear.com

BG Valores, S.A.
Casa de Valores y Puesto de Bolsa
Plaza Banco General, Entrepiso 1
Calle Aquilino de la Guardia y Calle 50
Apartado 0816-00843
Panamá, República de Panamá
Atención: Carlos Samaniego
Teléfono 205-1700 / Fax 205-1712
csamaniego@bgvalores.com

Superintendencia del Mercado de Valores
Entidad de Registro
PH Global Plaza, Piso 8
Calle 50
Apartado 0832-2281 WTC
Panamá, República de Panamá
Teléfono 501-1700
info@supervalores.gob.pa
www.supervalores.gob.pa

Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A.
Listado
Edificio Bolsa de Valores de Panamá
Avenida Federico Boyd y Calle 49
Apartado 0823-00963
Panamá, República de Panamá
Atención: Olga Cantillo
Teléfono 269-1966 / Fax 269-2457
bvp@panabolsa.com
www.panabolsa.com

Central Latinoamericana de Valores, S.A.
Central de Custodia
Edificio Bolsa de Valores de Panamá – PB
Avenida Federico Boyd y Calle 49
Apartado 0823-04673
Panamá, República de Panamá
Atención: María Guadalupe Caballero
Teléfono 214-6105 / Fax 214-8175
operaciones@latinclear.com

Asesores Legales
PH ARIFA, Pisos 9 y 10
Boulevard Oeste, Santa Maria Business District
Apartado 0816-01098
Panamá, República de Panamá
Atención: Andrés N. Rubinoff
Teléfono 205-7000 / Fax 205-7001/02
arubinoff@arifa.com

Cheng y Asociados
Auditores Externos
Calle Primera, El Carmen, Nº 111
Panamá, República de Panamá
Apartado: 0823-01314
Atención: Rafael Salazar
Teléfono: 264-9511 / Fax: 263-8441
rafael.salazar@chengyasociados.com

ÍNDICE

I. RESUMEN DE TÉRMINOS, CONDICIONES Y PRINCIPALES FACTORES DE RIESGO DE LA OFERTA ---------- 3

II. FACTORES DE RIESGO ---------- 13

A. De la Oferta ---------- 13
B. Del Emisor ---------- 16
C. Del Entorno ---------- 19
D. De la Industria ---------- 20

III. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA ---------- 21

A. Detalles de la Oferta ---------- 21
B. Plan de Distribución de los Bonos ---------- 35
C. Mercados ---------- 36
D. Gastos de la Emisión ---------- 37
E. Uso de los Fondos Recaudados ---------- 37
F. Impacto de la Emisión ---------- 38
G. Garantías ---------- 38

IV. INFORMACIÓN DEL EMISOR ---------- 39

A. Historia y Desarrollo del Emisor ---------- 39
B. Capitalización y Endeudamiento ---------- 39
C. Capital Accionario ---------- 41
D. Pacto Social y Estatutos del Emisor ---------- 41
E. Descripción del Negocio ---------- 42
F. Estructura Organizativa ---------- 52
G. Propiedades, Plantas y Equipo ---------- 52
H. Investigación y Desarrollo, Patentes, Licencias ---------- 53
I. Información Sobre Tendencias ---------- 53

V. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS ---------- 54

A. Resumen de las Cifras Financieras Del Emisor ---------- 54
B. Discusión de los Resultados Financieros y Operativos del Emisor ---------- 56
C. Análisis de Perspectivas del Emisor ---------- 59

VI. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS ---------- 59

A. Identidad, Funciones y otra Información Relacionada ---------- 59
B. Compensación ---------- 62
C. Gobierno Corporativo ---------- 62
D. Propiedad Accionaria ---------- 63

VII. ACCIONISTAS ---------- 64

VIII. PARTES RELACIONADAS, VÍNCULOS Y AFILIACIONES ---------- 64

A. Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas ---------- 64
B. Negocio o Contrato con Partes Relacionadas ---------- 64
C. Personas que Brindan Servicios Relacionados al Proceso de Registro ---------- 64
D. Interés de Expertos y Asesores ---------- 64

IX. TRATAMIENTO FISCAL ---------- 64

X. LEY APLICABLE ---------- 65

A. ANEXO A – Glosario de Términos ---------- 1

B. ANEXO B – ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019----------3
C. ANEXO C – ESTADOS INTERINOS AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2020 ----------4
D. ANEXO D – INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO----------5

I. RESUMEN DE TÉRMINOS, CONDICIONES Y PRINCIPALES FACTORES DE RIESGO DE LA OFERTA

La información que se presenta a continuación es un resumen de los principales términos y condiciones de la oferta, y el detalle de los principales factores de riesgo de la misma. El inversionista potencial interesado debe leer esta sección juntamente con la totalidad de la información contenida en el presente prospecto informativo y solicitar aclaración en caso de no entender alguno de los términos y condiciones, incluyendo los factores de riesgo de la emisión.

Emisor	Caldera Energy Corp.
Tipo de Valor y Series:	Bonos Corporativos por un valor nominal de hasta US$35,000,000, como parte de un programa rotativo emitido en múltiples Series, según lo establezca el Emisor de acuerdo a sus necesidades. Serie A por un monto de veintiséis millones de dólares (US$26,000,000.00)
Fiador Solidario	Electrogeneradora del Istmo, S.A.
Moneda	Dólares de Estados Unidos de América.
Monto Total de la oferta:	El saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder la suma de US$35,000,000.00, emitidos en una o múltiples series según lo establezca el Emisor de acuerdo con sus necesidades. El valor nominal de la presente Emisión representa 1.28 veces el patrimonio del Emisor al 30 de septiembre de 2020.
Término Rotativo:	El programa rotativo de Bonos ofrece al Emisor la oportunidad de emitir nuevos Bonos en la medida que exista disponibilidad. En ningún momento el saldo de los Bonos emitidos y en circulación podrá ser superior a los US$35,000,000.00. En la medida en que se vayan cancelando los Bonos emitidos y en circulación, el Emisor dispondrá del monto cancelado para emitir nuevos Bonos. El programa deberá estar disponible hasta cuando el Emisor así lo crea conveniente, siempre y cuando cumpla con todos los requerimientos de la Superintendencia del Mercado de Valores (el "Programa").
Representación de los Bonos:	Los Bonos serán emitidos de forma inmovilizada, registrada y sin cupones, y representados por medio de anotaciones en cuenta. No obstante lo anterior, los inversionistas tendrán derecho a solicitar la materialización de su inversión, mediante la emisión física de uno o más Bonos.
Forma de los Bonos y Denominaciones	Los Bonos serán emitidos en títulos nominativos, registrados y sin cupones, en denominaciones de US$1,000.00 o sus múltiplos.
Precio inicial de la oferta:	Los bonos serán ofrecidos inicialmente a un precio a par, es decir al cien por ciento (100%) de su valor nominal. Los Bonos podrán ser ofrecidos en el mercado primario por el 100% de su valor nominal, o un valor superior o inferior a su valor nominal, según lo autorice el Emisor, en base a las condiciones del mercado financiero. El precio de colocación será determinado por la Junta Directiva del Emisor o cualquier Comité, Director, Dignatario o Ejecutivo del Emisor a quien ésta designe, no menos de 2 días hábiles antes de la emisión de cada Serie.
Fecha de Oferta, Fecha de Emisión y Fecha de	La Fecha de Oferta de cada Serie (la "Fecha de Oferta") será comunicada a la Superintendencia del Mercado de Valores con no menos de 2 días hábiles antes de la

Vencimiento	Fecha de Oferta de dicha Serie mediante un suplemento al Prospecto Informativo. La fecha de emisión, la fecha de oferta, la fecha de vencimiento y plazo, la tasa de interés y el monto de cada Serie será notificada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta. Fecha de Oferta de la Serie A 7 de mayo de 2021 Fecha de la Emisión de la Serie A 7 de mayo de 2021
Fecha de Liquidación	Es la fecha en que se produzca la liquidación de los Bonos ofrecidos en forma pública a través de la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A. ("BVP"), conforme a los reglamentos aplicables de la BVP.
Fecha de Vencimiento y Pago de Capital	Los Bonos podrán ser emitidos en Series con plazos de pago de capital de uno (1) a diez (10) años, contados a partir de la Fecha de Emisión de cada Serie. Para cada una de las Series de los Bonos el saldo insoluto a capital se pagará mediante: (i) un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento; o (ii) mediante amortizaciones a capital, el cual podrá ser definido de manera individual para cada Serie. Para los Bonos el tenor de cada serie al igual que la forma de repago de capital (incluyendo el cronograma de amortización especifico, en caso de aplicar) serán notificados por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. El saldo insoluto a capital de la Serie A se pagará mediante un solo pago en la Fecha de Vencimiento. La Fecha de Vencimiento de la Serie A será de 10 años contados a partir de la Fecha de Emisión de la Serie A.
Uso de los Fondos	Los fondos netos de comisiones y gastos recaudados con la presente Emisión de Bonos equivalen a US$34,896,067. De los fondos netos de la venta de la Serie A de los Bonos, US$25,721,127 serán utilizados por el Emisor para cancelar las deudas que este y el Fiador mantienen con Marvista, S.A. El remanente de los fondos netos provenientes de la emisión de la primera serie, es decir, US$9,174,940 podrán ser utilizados para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, inversión en propiedad, maquinaria, mobiliario y/o equipos, restructurar deudas o compromisos financieros, y/o cualquier otro uso general a discreción del Emisor. Corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos remanentes de la colocación de los Bonos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales. Ver Sección III.E Uso de Fondos del Prospecto Informativo para mayor detalle.

Tasa de Interés	La tasa de interés de cada serie será determinada por el Emisor previo a la emisión de cada serie. El Emisor podrá establecer una tasa fija o variable a su entera discreción. La tasa de interés será notificada por el Emisor a la SMV y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta. En caso de utilizar una tasa variable, el Emisor podrá utilizar como base de dicha tasa variable la tasa de referencia Libor más un margen. En caso de que la tasa de interés Libor deje de ser ofrecida en los mercados internacionales, el Emisor podrá determinar en cada Serie de tasa variable la tasa alterna de referencia que será utilizada como la base para determinar dicha tasa variable. La tasa de referencia, el margen y la tasa alterna de referencia serán notificadas por el Emisor a la SMV y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada Serie con tasa variable. La Tasa de Interés de la Serie A será de 7.5% anual.
Fecha de Pago de Intereses	Los intereses de los Bonos se pagarán trimestralmente los días 15 de marzo, 15 de junio, 15 de septiembre y 15 de diciembre de cada año, hasta la Fecha de Vencimiento (cada uno un "Día de Pago de Intereses") o de redención anticipada de haberla. Si un Día de Pago de Interés o la Fecha de Vencimiento no coinciden con un Día Hábil, el pago de capital e intereses, según el caso, se realizará el Día Hábil inmediatamente siguiente.
Base de Cálculo	Para el cálculo de los intereses se utilizarán los días transcurridos en el periodo de interés dividido entre trescientos sesenta (360) días (días transcurridos / 360).
Redención Anticipada	Los Bonos de cualquier Serie podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del Emisor. En el caso de las redenciones parciales, el Emisor determinará si aplica un monto mínimo. Las redenciones podrán ser efectuadas en cualquier Fecha de Pago de Interés. El Emisor determinará el mecanismo que será utilizado para aplicar el monto destinado a una redención parcial en los términos y condiciones aplicables a cada Serie. Las redenciones parciales y totales se harán por el saldo a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención. El Emisor determinará para cada Serie si habrá o no penalidad alguna por redención anticipada. La redención anticipada de cada Serie y los términos y condiciones de estas serán notificados por el Emisor a la SMV y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta. Los Bonos redimidos cesarán de devengar intereses a partir de la fecha en la que sean redimidos, siempre y cuando el Emisor aporte al Agente de Pago la suma de dinero necesaria para cubrir la totalidad de los pagos relacionados con los Bonos a redimirse, y le instruya a pagarla a los Tenedores Registrados. Los Bonos de la Serie A podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del Emisor en cualquier Fecha de Pago de Interés. No aplicará la penalidad por redención anticipada.
Prelación de la Emisión	El pago de capital e intereses de los Bonos 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 proceso concursal de liquidación.

Garantía	Las obligaciones a cargo del Emisor estarán respaldadas por una garantía personal constituida mediante una fianza emitida por el Fiador a favor de los Tenedores de los Bonos por un monto de hasta Treinta y Cinco Millones de Dólares (US$35,000,000.00) (la "Fianza"). La Fianza será custodiada por el Emisor y emitida al momento de registro del Programa. Adicionalmente, el Emisor podrá otorgar garantías adicionales para cada Serie. A la fecha de impresión del presente Prospecto, el Programa únicamente está garantizado por la Fianza y sus series no cuentan con garantías adicionales. En caso de que el Emisor decida emitir una Serie Garantizada, el Emisor podrá constituir las garantías que, a su discreción determine necesarias, en cuyo caso la información sobre las garantías y la documentación relacionada a las mismas, será remitida a la SMV con un plazo suficientemente amplio para que sea analizada y aprobada. Luego de contar con la respectiva aprobación de la SMV, el Emisor podrá ofrecer la Serie Garantizada. La documentación relacionada a la garantía y al fiduciario, de haberlo, deberá cumplir con lo establecido en la sección de garantías del Texto Único del Acuerdo 2-2010 y sus modificaciones. Igualmente, el pago de capital e intereses de cada Serie podrá o no incorporar preferencia sobre cualquier otra acreencia que se tenga contra el Emisor. La Serie A no cuenta con garantías reales. Para mayor detalle sobre las Series Garantizadas ver la Sección III.G del presente Prospecto Informativo.
Modificaciones y Cambios	Toda la documentación que ampara esta Emisión podrá ser corregida o enmendada por el Emisor, sin el consentimiento de los Tenedores Registrados con el propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. El Emisor deberá suministrar tales correcciones o enmiendas a la SMV para su autorización previa su divulgación. Esta clase de cambios no podrá en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados. Copia de la documentación que ampare cualquier corrección o enmienda será suministrada a la SMV quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados. En el caso de cualquier otra modificación o cambio que el Emisor desee realizar en los Términos y Condiciones de los Bonos y/o en la documentación que ampara esta Emisión se requerirán los siguientes consentimientos: Los Términos y Condiciones de los Bonos, podrán ser modificados o dispensados por iniciativa del Emisor con el consentimiento de aquellos Tenedores Registrados que representen la mayoría del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos emitidos y en circulación en un momento determinado (la "Mayoría de los Tenedores Registrados"). Adicionalmente, se deberán aplicar las normas adoptadas por la SMV en el Acuerdo No. 4-2003 del 11 de abril de 2003, el cual regula el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de modificaciones a términos y condiciones de valores registrados en la SMV, así como cualquier otra disposición que ésta determine.
Agente de Pago, Registro y Transferencia	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (el "Agente de Pago").

Casa de Valores y Puesto de Bolsa	BG Valores, S.A. ("Casa de Valores" o "Puesto de Bolsa").
Asesores Legales	Arias, Fábrega y Fábrega (los "Asesores Legales" o "ARIFA").
Central de Custodia y Transferencia	Central Latinoamericana de Valores, S.A. ("LatinClear").
Listado	Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A. ("BVP")
Calificación de Riesgo	paAA- con perspectiva Estable otorgada por Pacific Credit Ratings el 23 de diciembre de 2020
Registro	Superintendencia del Mercado de Valores mediante Resolución No. SMV-206-21 de 30 de abril de 2021
Tratamiento Fiscal	Impuesto sobre la renta con respecto a intereses: El artículo 335 del Texto único del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999, y sus leyes reformatorias y el Titulo II de la Ley 67 del 1ro de septiembre del 2011 (la "Ley del Mercado de Valores") prevé que salvo lo preceptuado en el artículo 733 del Código Fiscal, estarán exentos del impuesto sobre la renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la SMV y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado. Impuesto sobre la renta con respecto a ganancias de capital: De conformidad con lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores y con lo dispuesto en la Ley No. 18 de 2006, modificada por la Ley No. 31 de 5 de abril de 2011, para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre dividendos y del impuesto complementario, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas que dimanen de la enajenación de valores registrados en la SMV, siempre que dicha enajenación se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. No obstante lo anterior, de conformidad con lo dispuesto en el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de junio de 2006 modificada por la Ley No.31 de 5 de abril de 2011, en los casos de ganancias obtenidas por la enajenación de valores emitidos por personas jurídicas, en donde dicha enajenación no se realice a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado, el contribuyente se someterá a un tratamiento de ganancias de capital y en consecuencia calculará el impuesto sobre la renta sobre las ganancias obtenidas a una tasa fija del diez por ciento (10%) sobre la ganancia de capital. El comprador tendrá la obligación de retener al vendedor, una suma equivalente al cinco por ciento (5%) del valor total de la enajenación, en concepto de adelanto al impuesto sobre la renta sobre la ganancia de capital. El comprador tendrá la obligación de remitir al fisco el monto retenido, dentro de los diez (10) días siguientes a la fecha en que surgió la obligación de pagar. Si hubiere incumplimiento, la sociedad emisora es solidariamente responsable del impuesto no pagado. El contribuyente podrá optar por considerar el monto retenido por el comprador como el impuesto sobre la renta definitivo a pagar en concepto de ganancia de capital. Cuando el adelanto del impuesto retenido sea superior al monto resultante de aplicar la tarifa del diez por ciento (10%) sobre la ganancia de capital obtenida en la enajenación, el contribuyente podrá presentar una declaración jurada especial acreditando la retención efectuada y reclamar el excedente que pueda resultar a su favor como crédito fiscal aplicable al impuesto sobre la renta, dentro del período fiscal en que se perfeccionó la transacción. El monto de las ganancias obtenidas en la enajenación de los valores no será acumulable a los ingresos gravables del contribuyente.

	La compra de valores registrados en la SMV por suscriptores no concluye el proceso de colocación de dichos valores y, por lo tanto, la exención fiscal contemplada en el párrafo anterior no se verá afectada por dicha compra, y las personas que posteriormente compren dichos valores a dichos suscriptores a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado gozarán de los mencionados beneficios fiscales. En caso de que un tenedor de bonos adquiera éstos fuera de una bolsa de valores u otro mercado organizado, al momento de solicitar al Agente de Pago el registro de la transferencia del bono a su nombre, deberá mostrar evidencia al Emisor de la retención del cinco por ciento (5%) a que se refiere el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de junio de 2006 en concepto de pago del impuesto sobre la renta correspondiente por la ganancia de capital causada en la venta de los bonos. Esta sección es meramente informativa y no constituye una declaración o garantía del Emisor sobre el tratamiento fiscal que el Ministerio de Economía y Finanzas de la República de Panamá dará a la inversión en los Bonos. Cada Tenedor Registrado de un Bono deberá cerciorarse independientemente del tratamiento fiscal de su inversión en los Bonos antes de invertir en los mismos. Para mayor información ver Sección IX de este Prospecto Informativo.
Jurisdicción	La Emisión se regirá por las leyes de la República de Panamá.
Principales Riesgos de la Emisión	Los principales riesgos de la Emisión incluyen: ***Riesgo de Existencia de Acreencias que Tengan Preferencia o Prelación en el Cobro sobre la Emisión*** El pago de capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas en este Prospecto, aquellas Series Garantizadas que se emitan de tiempo en tiempo según lo establecido en este Prospecto, y por las leyes aplicables en caso de declaratoria de toma de control administrativo, reorganización o liquidación forzosa. ***Riesgo de Pago de Intereses y Capital de la totalidad de los Bonos Corporativos*** La principal fuente de ingresos del Emisor, al momento de la Emisión, proviene de la generación y venta de energía eléctrica. Por lo tanto, el pago de los intereses y el capital de esta Emisión depende de la capacidad del Emisor para generar ingresos. Una baja en los ingresos o flujos de caja del Emisor, pudiera consecuentemente afectar la capacidad de pago, y por tanto pudiera afectar el desempeño del Emisor y el repago de los Bonos. ***Riesgo por Ausencia de Garantías para las Series Garantizadas de la Emisión y no constitución de garantías dentro del plazo indicado.*** Los Bonos a la fecha de autorización del registro y de este Prospecto Informativo, de manera temporal y hasta tanto no se emita una Serie Garantizada y se constituyan las garantías correspondientes a dichas Series Garantizadas, no cuentan con garantía real para el pago de capital e intereses. El Emisor podrá emitir Series Garantizadas y series sin garantías. En aquellos casos en que el Emisor decida realizar una emisión de una Serie Garantizada, el Emisor aportará los documentos de las garantías e indicará en dicho suplemento al Prospecto Informativo el plazo que tendrá para constituir dichas garantías de conformidad con lo que se detalla en la Sección III.G del presente Prospecto Informativo. De no llegarse a suscribir un contrato de agente de colateral, constituir un fideicomiso de garantía y a aportar los bienes y derechos que constituirían el

	patrimonio fideicomitido, o formalizar de cualquier otra forma las garantías pactadas, las Series Garantizadas (de haberlas) no contarán con garantías que garanticen el pago de sus intereses y capital. ***Riesgo por ausencia de cláusulas de vencimiento anticipado de toda la emisión ante eventos de incumplimiento de pago de otras deudas del Emisor*** El incumplimiento de pago de cualquier otra deuda contraída por el Emisor que no corresponda a los Bonos no es una causal de incumplimiento de los términos y condiciones de los Bonos a la fecha de este Prospecto. El Emisor podría incumplir obligaciones de pago de otras deudas sin que esto ocasione que se declare un Evento de Vencimiento Anticipado bajo los Bonos. ***Riesgo de Prelación*** El pago de capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que tenga el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas en este Prospecto, aquellas prelaciones que tengan las Series Garantizadas en caso de que el Emisor decida emitir alguna y por las leyes aplicables en casos de insolvencia. El pago de capital e intereses y demás pagos previstos en las Series Garantizadas estarán garantizados por aquellas garantías que a su discreción determine el Emisor las cuales serán informadas mediante un suplemento al Prospecto Informativo. En caso de que el Emisor se viera en la necesidad de obtener financiamiento distinto de la presente oferta de Bonos, la Emisión no tendrá prelación sobre las deudas que pudiera contraer el Emisor en el desarrollo del negocio, salvo que el Emisor lo especifique en alguna de las Series Garantizadas. ***Riesgo Relacionado al Valor de la Garantía*** A la fecha de este Prospecto el Emisor no ha determinado cuáles bienes serán utilizados para garantizar las Series Garantizadas, en caso de haberlas. Los bienes que se otorguen para garantizar las Series Garantizadas podrían sufrir una disminución en su valor de mercado. Por lo anterior, su valor de venta en caso de ejecución podría ser inferior al monto de las obligaciones de pago relacionadas con la respectiva Serie Garantizada. ***Riesgo de Insuficiencia de Garantía para Cubrir Obligaciones Dimanantes de las Series Garantizadas*** En caso de una ejecución de las garantías de alguna Serie Garantizada, el efectivo recibido producto de dicha ejecución será utilizado para la cancelación de las obligaciones dimanantes de la respectiva Serie Garantizada, las cuales tienen prelación sobre los intereses y capital de las Series que no tienen garantía, tal como se describe en la Sección III.G de este Prospecto Informativo, por tanto el efectivo remanente podría ser insuficiente para el pago de las obligaciones dimanantes de dichas las Series Garantizadas. ***Riesgo por Eventos de Incumplimiento*** La presente emisión de Bonos conlleva ciertos Eventos de Vencimiento Anticipado tal como se describen en detalle en la Sección III.A.18. de este Prospecto Informativo, entre ellos: 1. El Emisor no pagase cualquiera suma de intereses o capital que hubiese vencido y fuese exigible con relación a los Bonos. El Emisor podrá subsanar dicho incumplimiento dentro de los quince] (15) días calendario siguientes desde la fecha en que se debía realizar el pago. 2. El Emisor manifestara de cualquiera forma escrita su incapacidad para pagar los Bonos, caiga en insolvencia o solicitara ser declarado, o sea declarado, en

quiebra o sujeto a concurso de sus acreedores.

3. El Emisor incumpla cualquiera de las Representaciones y Garantías; Obligaciones de Hacer o No Hacer; las Condiciones Financieras, en caso de haberlas o con cualquiera de las condiciones contenidas en los Documentos de la Emisión.

4. El Emisor haga falsas representaciones y garantías y el Emisor no subsanase dicha situación dentro de los quince (15) días calendario siguientes a la fecha en que el Agente de Pago notificó la existencia de la falsedad.

En el caso de que se suscite alguno de ellos, de forma individual o en conjunto, puede dar lugar a que se declare de plazo vencido la presente Emisión, tal como se describe en la Sección III.A.18 de este Prospecto Informativo.

Riesgo por Incumplimiento de las 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 descritas en la Sección III.A.16 de este Prospecto Informativo y de obligaciones adicionales que se incluyan en cada una de las Series o de los demás documentos y acuerdos que amparan las Series conllevará, siempre que dicho incumplimiento dé lugar al derecho de que se declare el vencimiento anticipado de la deuda bajo los Bonos por razón de su aceleración, y en efecto se declare dicha aceleración, al vencimiento anticipado de las obligaciones del Emisor bajo los Bonos.

Riesgo de Pago de Dividendos

Esta emisión de Bonos no restringe el pago de dividendos siempre y cuando el Emisor esté en cumplimiento con todos los términos y condiciones de esta emisión. El pago de dividendos conlleva a una reducción en el patrimonio del Emisor que puede tener un efecto adverso en la condición financiera del Emisor deteriorando sus indicadores de apalancamiento y adicionalmente limitado los fondos disponibles para hacer frente a las obligaciones establecida bajo esta emisión. A discreción del Emisor, el Emisor podría restringir el pago de dividendos en algunas de las series.

Riesgo General del Emisor

La principal fuente de ingresos del Emisor, al momento de la Emisión, proviene de la generación y venta de energía eléctrica. Por lo tanto, el pago de los intereses y el capital de esta Emisión depende de la capacidad del Emisor para generar ingresos.

Riesgo y Efecto ocasionado por la Naturaleza

El acaecimiento de un desastre natural podría tener un impacto severo sobre los activos físicos del Emisor y/o interrumpir su capacidad para generar y/o suministrar electricidad. Adicionalmente, los daños sufridos debido a un desastre natural podrían exceder los límites de cobertura de las pólizas de seguro del Emisor. Por otra parte, los efectos de un desastre natural en la economía panameña podrían causar un declive temporal o permanente en la demanda de energía. La ocurrencia de un desastre natural, particularmente uno que cause daños que excedan las coberturas de las pólizas de seguro del Emisor, podría afectar adversamente los negocios, la condición financiera y/o los resultados operativos del Emisor.

Riesgo de Ingresos

El Emisor ha ejecutado contratos de compra y venta de energía variable y potencia con Elektra Noreste, S.A., Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A. y Empresa de Distribución Chiriquí, S.A. Si el Proyecto llegase a sufrir algún daño que le forzase a interrumpir la generación de energía, el Emisor tendrá que comprar

	suficiente energía en el mercado ocasional o a través de contratos de reserva, para cumplir con sus obligaciones contractuales de suministro relacionadas con dichos contratos, lo cual podría afectar adversamente sus utilidades. Adicionalmente, en la medida en la que el Emisor no pueda comprar suficiente energía para satisfacer sus obligaciones contractuales en momentos que el Centro Nacional de Despacho ("CND") declare medidas de racionamiento en el sistema, podría ser sujeto a multas por varias veces el precio de la energía no despachada. Periódicamente, el Emisor vende parte de la energía que genera en el mercado ocasional. Esta energía es vendida al precio prevaleciente en el mercado ocasional en ese momento. Este precio fluctúa constantemente dependiendo de factores tales como condiciones climatológicas, demanda de energía, precios de combustibles fósiles, entrada de nuevos participantes en el mercado, e interrupción de generación por mantenimiento. La reducción del precio de la energía en el mercado ocasional podría afectar adversamente los ingresos del Emisor. ***Riesgo de Renovación de Contratos de Venta de Energía y Potencia*** Los contratos de venta de energía y potencia del Emisor con las distribuidoras eléctricas vencen escalonadamente y no son renovados automáticamente por ser producto de una licitación pública. ***Riesgo País*** Las operaciones del Emisor y de sus clientes están ubicadas en Panamá. En consecuencia, la condición financiera y resultados operativos del Emisor, incluyendo su capacidad de pago dependen en gran medida de las condiciones políticas y económicas de Panamá y del impacto que cambios en dichas condiciones puedan tener en los individuos, empresas y entidades gubernamentales que conforman el mercado panameño. ***Riesgo Político*** La condición financiera del Emisor puede verse afectada por cambios en las políticas económicas, monetarias y otras políticas del gobierno panameño, el cual ha ejercido y continúa ejerciendo influencia sobre varios aspectos que afectan al sector privado, tales como la implementación de un código laboral rígido, subsidios de electricidad relacionados al aumento de los precios del combustible, políticas tarifarias, políticas reglamentarias, tributación y controles de precios. Por ende, ciertos cambios en estas políticas pudiesen tener un impacto negativo en el negocio del Emisor, aunque resulta difícil anticipar dichos cambios y la magnitud del impacto. ***Riesgo por Naturaleza y Competencia del Negocio*** El Emisor es una sociedad constituida con el propósito de desarrollar y operar el proyecto hidroeléctrico Mendre I, el cual genera energía eléctrica comercializada a terceros a través del Mercado Ocasional y/o Mercado de Contratos. El negocio del Emisor depende de la demanda por energía eléctrica en la República de Panamá, el cual de verse afectada pudiera incidir en la generación de ingresos, sin embargo al constituir la misma un servicio público de uso general la demanda por la misma ha sido históricamente estable o incluso creciente (a medida que aumentan los requerimientos de consumo en el país, por ejemplo, por crecimiento poblacional o por demanda industrial o comercial). A la vez, la competencia entre los agentes en el sector de generación eléctrica es generalmente limitada y confinada principalmente a los actos de licitación donde se efectúa la venta de energía a las distribuidoras eléctricas. ***Riesgo de Modificación de Regulación o Legislación*** Como empresa generadora de electricidad, el Emisor está sujeto a la regulación del Estado Panameño a través de la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (la

	"ASEP"). Consecuentemente, los resultados de operación del Emisor estarán regidos por las leyes y regulaciones aplicables a las empresas generadoras de electricidad, específicamente la Ley No. 6 de 1997 y sus modificaciones (la "Ley de Electricidad") y los reglamentos, acuerdos y resoluciones relacionados, y de la interpretación de dichas leyes, regulaciones, reglamentos, acuerdos y resoluciones por la ASEP. Cualquier cambio en las leyes, regulaciones, reglamentos, acuerdos y resoluciones existentes podría causar costos adicionales, posiblemente significativos, al Emisor. Adicionalmente, las regulaciones, reglamentos y resoluciones existentes de la ASEP podrían ser modificados o reinterpretados, y/o nuevas leyes y regulaciones podrían ser adoptadas o resultar aplicables. Ciertos cambios en las leyes y regulaciones, incluyendo cambios en los reglamentos y regulaciones, podrían tener un efecto perjudicial en el negocio, las condiciones financieras y/o los resultados de operaciones del Emisor. Para mayor información acerca de los factores de riesgo de la Emisión, ver la Sección II del presente Prospecto Informativo.

II. FACTORES DE RIESGO

Entre los principales factores de riesgo que pueden afectar adversamente las fuentes de repago de la presente Emisión se pueden mencionar:

A. De la Oferta

Riesgo de Existencia de Acreencias que Tengan Preferencia o Prelación en el Cobro sobre la Emisión

El pago de capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas en este Prospecto, aquellas Series Garantizadas que se emitan de tiempo en tiempo según lo establecido en este Prospecto, y por las leyes aplicables en caso de declaratoria de toma de control administrativo, reorganización o liquidación forzosa.

Riesgo por Ausencia de un Fondo de Amortización

El pago del capital e intereses de la totalidad del Programa Rotativo no estará garantizado por un fondo de amortización, sino que se efectuará con los activos líquidos del Emisor y del Fiador en el respectivo Día de Pago de Intereses y en la respectiva Fecha de Vencimiento de cada Serie, o con fondos derivados de un nuevo financiamiento. No existirá un Fondo de Amortización al menos que se indique lo contrario mediante el Suplemento Informativo aplicable a alguna de las Series.

Riesgo de Pago de Intereses y Capital de la totalidad de los Bonos Corporativos

La principal fuente de ingresos del Emisor, al momento de la Emisión, proviene de la generación y venta de energía eléctrica. Por lo tanto, el pago de los intereses y el capital de esta Emisión depende de la capacidad del Emisor para generar ingresos. Una baja en los ingresos o flujos de caja del Emisor, pudiera consecuentemente afectar la capacidad de pago, y por tanto pudiera afectar el desempeño del Emisor y el repago de los Bonos.

Riesgo por Ausencia de Garantías para las Series Garantizadas de la Emisión y no constitución de garantías dentro del plazo indicado.

Los Bonos a la fecha de autorización del registro y de este Prospecto Informativo, de manera temporal y hasta tanto no se emita una Serie Garantizada y se constituyan las garantías correspondientes a dichas Series Garantizadas, no cuentan con garantía real para el pago de capital e intereses.

El Emisor podrá emitir Series Garantizadas y series sin garantías. En aquellos casos en que el Emisor decida realizar una emisión de una Serie Garantizada, el Emisor aportará los documentos de las garantías e indicará en dicho suplemento al Prospecto Informativo el plazo que tendrá para constituir dichas garantías de conformidad con lo que se detalla en la Sección III.G del presente Prospecto Informativo. De no llegarse a suscribir un contrato de agente de colateral, constituir un fideicomiso de garantía y a aportar los bienes y derechos que constituirían el patrimonio fideicomitido, o formalizar de cualquier otra forma las garantías pactadas, las Series Garantizadas (de haberlas) no contarán con garantías que garanticen el pago de sus intereses y capital.

Riesgo por ausencia de cláusulas de vencimiento anticipado de toda la emisión ante eventos de incumplimiento de pago de otras deudas del Emisor

El incumplimiento de pago de cualquier otra deuda contraída por el Emisor que no corresponda a los Bonos no es una causal de incumplimiento de los términos y condiciones de los Bonos a la fecha de este Prospecto. El Emisor podría incumplir obligaciones de pago de otras deudas sin que esto ocasione que se declare un Evento de Vencimiento Anticipado bajo los Bonos.

Riesgo de Prelación

El pago de capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que tenga el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas en este Prospecto, aquellas prelaciones que tengan las Series Garantizadas en caso de que el Emisor decida emitir alguna y por las leyes aplicables en casos de insolvencia. El pago de capital e intereses y demás pagos previstos en las Series Garantizadas estarán garantizados por aquellas garantías que a su discreción determine el Emisor las cuales serán informadas mediante un suplemento al Prospecto Informativo. En caso de que el Emisor se viera en la necesidad de obtener financiamiento distinto de la presente oferta de Bonos, la Emisión no tendrá prelación sobre las deudas que pudiera contraer el Emisor en el desarrollo del negocio, salvo que el Emisor lo especifique en alguna de las Series Garantizadas.

Riesgo Relacionado al Valor de la Garantía

A la fecha de este Prospecto el Emisor no ha determinado cuáles bienes serán utilizados para garantizar las Series Garantizadas, en caso de haberlas. Los bienes que se otorguen para garantizar las Series Garantizadas podrían sufrir una disminución en su valor de mercado.

Por lo anterior, su valor de venta en caso de ejecución podría ser inferior al monto de las obligaciones de pago relacionadas con la respectiva Serie Garantizada.

Riesgo de Insuficiencia de Garantía para Cubrir Obligaciones Dimanantes de las Series Garantizadas

En caso de una ejecución de las garantías de alguna Serie Garantizada, el efectivo recibido producto de dicha ejecución será utilizado para la cancelación de las obligaciones dimanantes de la respectiva Serie Garantizada, las cuales tienen prelación sobre los intereses y capital de las Series que no tienen garantía, tal como se describe en la Sección III.G de este Prospecto Informativo, por tanto el efectivo remanente podría ser insuficiente para el pago de las obligaciones dimanantes de dichas las Series Garantizadas.

Riesgo por Valorización de los Bienes dados en Garantía

Existe el riesgo de que el valor de liquidación de los bienes que se den en garantía de alguna de las Series Garantizadas, una vez se otorguen garantías para respaldar aquellas Series Garantizadas, difieran del valor determinado por la empresa de avalúos y que, en determinado momento, el valor de la garantía sea menor al monto de las obligaciones relacionadas a las respectivas Series Garantizadas de la Emisión.

Riesgo por Eventos de Incumplimiento

La presente emisión de Bonos conlleva ciertos Eventos de Vencimiento Anticipado tal como se describen en detalle en la Sección III.A.18. de este Prospecto Informativo, entre ellos:

1. El Emisor no pagase cualquiera suma de intereses o capital que hubiese vencido y fuese exigible con relación a los Bonos. El Emisor podrá subsanar dicho incumplimiento dentro de los quince] (15) días calendario siguientes desde la fecha en que se debía realizar el pago.
2. El Emisor manifestara de cualquiera forma escrita su incapacidad para pagar los Bonos, caiga en insolvencia o solicitara ser declarado, o sea declarado, en quiebra o sujeto a concurso de sus acreedores.
3. El Emisor incumpla cualquiera de las Representaciones y Garantías; Obligaciones de Hacer o No Hacer; las Condiciones Financieras, en caso de haberlas o con cualquiera de las condiciones contenidas en los Documentos de la Emisión.
4. El Emisor haga falsas representaciones y garantías y el Emisor no subsanase dicha situación dentro de los treinta (30) días calendario siguientes a la fecha en que el Agente de Pago notificó la existencia de la falsedad.

En el caso de que se suscite alguno de ellos, de forma individual o en conjunto, puede dar lugar a que se declare de plazo vencido la presente Emisión, tal como se describe en la Sección III.A.18 de este Prospecto Informativo.

Riesgo por Ausencia de Liquidez del Mercado Secundario

No existe en la República de Panamá un mercado secundario de valores líquidos, por tanto, los Tenedores Registrados de los Bonos pudiesen verse afectados en el caso de que necesiten vender los Bonos antes de su vencimiento final, ya que el valor de los mismos dependerá de las condiciones particulares del mercado de valores.

Riesgo por Redención Anticipada

El Emisor tiene la opción de redimir anticipadamente los Bonos, tal como se describe en la Sección III.A.13 de este Prospecto Informativo. Esto implica qué frente a condiciones de baja en las tasas de interés del mercado, el Emisor podría refinanciarse redimiendo los Bonos sin que los Tenedores Registrados reciban compensación alguna, por la oportunidad que pierden de seguir recibiendo una tasa superior. Además, en caso de que los Bonos, por razón de las condiciones prevalecientes en el mercado, se llegaran a transar por encima de su valor nominal, los Tenedores Registrados podrían sufrir un menoscabo del valor de su inversión si en ese momento el Emisor decidiera ejercer la opción de redención.

Riesgo de Modificación de los Términos y Condiciones de los Valores

Los Términos y Condiciones de los Bonos del Programa, podrán ser modificados o dispensados por iniciativa del Emisor con el consentimiento de aquellos Tenedores Registrados que representen la mayoría del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos emitidos y en circulación en un momento determinado (la "Mayoría de los Tenedores Registrados").

Adicionalmente, se deberán aplicar las normas adoptadas por la Superintendencia del Mercado de Valores en el Acuerdo No. 4-2003 del 11 de abril de 2003, el cual regula el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de modificaciones a términos y condiciones de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, así como cualquier otra disposición que ésta determine.

Riesgo de Tasa de Interés

El Emisor está sujeto al riesgo de tasa de interés en las fuentes de financiamiento y en las emisiones bursátiles, debido a que la tasa de interés de las mismas puede ser fija y/o variable, lo cual puede ser un factor de riesgo ante posibles fluctuaciones en los mercados internacionales.

Riesgo por Incumplimiento de las 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 descritas en la Sección III.A.16 de este Prospecto Informativo y de obligaciones adicionales que se incluyan en cada una de las Series o de los demás documentos y acuerdos que amparan las Series conllevará, siempre que dicho incumplimiento dé lugar al derecho de que se declare el vencimiento anticipado de la deuda bajo los Bonos por razón de su aceleración, y en efecto se declare dicha aceleración, al vencimiento anticipado de las obligaciones del Emisor bajo los Bonos.

Riesgo por Condiciones Financieras

Los términos y condiciones de los Bonos a la fecha de este Prospecto no contienen acuerdos y restricciones financieras. El Emisor podrá incluir condiciones, acuerdos y/o restricciones financieras en cada una de las Series que emita, si así lo determina. En caso de que aplique alguna condición financiera el Emisor notificará a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta. En caso de aplicar condiciones o restricciones financieras, estas podrían limitar la flexibilidad financiera y operativa del Emisor.

Riesgo por Responsabilidad Limitada

El artículo 39 de la Ley 32 de 1927 sobre Sociedades Anónimas de la República de Panamá establece que los accionistas sólo son responsables respecto a los acreedores de la compañía hasta la cantidad que adeuden a cuenta de

sus acciones. En caso de quiebra o insolvencia, el accionista que tiene sus acciones totalmente pagadas no tiene que hacer frente a la totalidad de las obligaciones de la sociedad, es decir, responde hasta el límite de su aportación.

Riesgo de Pago de Dividendos

Esta emisión de Bonos no restringe el pago de dividendos siempre y cuando el Emisor esté en cumplimiento con todos los términos y condiciones de esta emisión. El pago de dividendos conlleva a una reducción en el patrimonio del Emisor que puede tener un efecto adverso en la condición financiera del Emisor deteriorando sus indicadores de apalancamiento y adicionalmente limitado los fondos disponibles para hacer frente a las obligaciones establecida bajo esta emisión. A discreción del Emisor, el Emisor podría restringir el pago de dividendos en algunas de las series.

Riesgo de Intereses Moratorios

El Emisor podrá determinar en cada Serie si aplicarán Intereses Moratorios en caso del no pago del capital, intereses, prima de redención, o cualquier otro pago en la fecha que corresponda conforme a los Bonos. En caso que el Emisor determine que aplican Intereses Moratorios, el Emisor pagará al Tenedor Registrado de dichos Bonos, además de la tasa de interés correspondiente, intereses moratorios sobre las sumas que hubiere dejado de pagar a una tasa de dos por ciento (2%) anual, desde la fecha en que dicha suma de capital, interés, o cualquier otra sea exigible y pagadera hasta la fecha en que dicha suma de capital, interés, u otra, sea efectivamente pagada en su totalidad. Los intereses moratorios que no hayan sido pagados, serán sumados a la cantidad vencida al final de cada período de interés que aplique para que, a su vez, devenguen intereses moratorios pero continuarán siendo exigibles a requerimiento de cualquier Tenedor.

Riesgo de Información Financiera

La calificación de riesgo, emitida por Pacific Credit Rating (PCR), se confeccionó en base a información financiera disponible al momento de realizar el análisis, la cual corresponde a los estados financieros interinos al 30 de junio de 2020. No obstante, el análisis financiero contenido en el presente Prospecto Informativo se realizó en base a los estados financieros auditados al 31 de diciembre 2019, 2018, 2017, y estados financiero interinos al 30 de septiembre de 2020.

Riesgo de Garantía de la Serie A

La Serie A no cuenta con garantía real que garantice el pago de sus obligaciones incluyendo el pago de capital e intereses de dicha Serie.

Riesgo del Fiador solidario

El Fiador solidario mantiene una cuenta por pagar por US$21,014,390 y de no ser cancelada, una vez se constituya la fianza, el Fiador podría no tener la capacidad de asumir el riesgo de crédito del Emisor en caso de que el mismo adquiera una condición de incumplimiento con los Tenedores de los Bonos.

B. Del Emisor

Riesgo General del Emisor

La principal fuente de ingresos del Emisor, al momento de la Emisión, proviene de la generación y venta de energía eléctrica. Por lo tanto, el pago de los intereses y el capital de esta Emisión depende de la capacidad del Emisor para generar ingresos.

Riesgo por Ausencia de implementación de políticas de gobierno corporativo

La Junta Directiva del Emisor ha tomado en consideración y adoptado parcialmente, según se apliquen al giro del negocio, las recomendaciones sobre buen gobierno corporativo contenidas en el Acuerdo No. 12-2003 de la Superintendencia del Mercado de Valores.

Riesgo por Razones Financieras:

Apalancamiento Financiero, ROA y ROE

De colocarse los Bonos por el total de Treinta y Cinco Millones de Dólares (US$35,000,000), el apalancamiento financiero del Emisor (calculado en términos de total de pasivos entre total de patrimonio) al 30 de septiembre del 2020 aumentaría de 0.29 veces a 1. 28 veces. La rentabilidad del Emisor sobre sus activos durante el año fiscal terminado el 31 de diciembre de 2019 (ROA) fue de 7.7% y la rentabilidad del Emisor sobre su patrimonio durante el año fiscal terminado el 31 de diciembre de 2019 (ROE) fue de 10.2%. El índice de liquidez (activos circulantes entre pasivos circulantes) del Emisor al 31 de diciembre del 2019 fue de 10.1 veces.

Riesgo por y Efecto Ocasionado por la Naturaleza

El acaecimiento de un desastre natural podría tener un impacto severo sobre los activos físicos del Emisor y/o interrumpir su capacidad para generar y/o suministrar electricidad. Adicionalmente, los daños sufridos debido a un desastre natural podrían exceder los límites de cobertura de las pólizas de seguro del Emisor. Por otra parte, los efectos de un desastre natural en la economía panameña podrían causar un declive temporal o permanente en la demanda de energía. La ocurrencia de un desastre natural, particularmente uno que cause daños que excedan las coberturas de las pólizas de seguro del Emisor, podría afectar adversamente los negocios, la condición financiera y/o los resultados operativos del Emisor.

Riesgo Fiscal

El Emisor no puede garantizar que no habrá variaciones en el marco fiscal aplicable a las personas jurídicas en general y/o a las actividades comerciales que lleva a cabo el Emisor.

Riesgo de Reducción Patrimonial

Una reducción patrimonial del Emisor como resultado de utilidades retenidas negativas puede tener un efecto adverso en la condición financiera del Emisor deteriorando sus indicadores de apalancamiento.

Riesgo de Mercado

Factores como las fluctuaciones de la tasa de interés del mercado, que haga menos atractiva la inversión en los títulos de esta Emisión y/o un desmejoramiento en la condición financiera general del Emisor o el entorno local, pueden dar lugar a variaciones en el precio de mercado de los títulos emitidos bajo esta Emisión. Considerando lo anterior, por ejemplo, ante un incremento en las tasas de interés de mercado, el valor de mercado de los títulos emitidos y en circulación pudiera disminuir a una suma menor a aquella que los tenedores hayan pagado por la compra de los mismos.

Riesgo Operacional

El Emisor está sujeto a errores provocados por el factor humano de sus colaboradores y/o fallos en sus procesos internos, los cuales pudiesen conllevar un deterioro del desempeño financiero del Emisor.

Riesgo de Crédito Operativo

En caso de que ocurra algún evento en el entorno económico, social o político del país, que impactara adversamente al sistema bancario y/o a los Suscriptores, pudiera afectar la ejecución y desembolso de esta Emisión.

Riesgo de Competencia

El Emisor asume riesgo de competencia al momento de participar en licitaciones públicas de venta de energía, cuando son convocadas por las autoridades competentes.

Riesgo de Ingresos

El Emisor ha ejecutado contratos de compra y venta de energía variable y potencia con Elektra Noreste, S.A., Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A. y Empresa de Distribución Chiriquí, S.A. Si el Proyecto llegase a sufrir algún daño que le forzase a interrumpir la generación de energía, el Emisor tendrá que comprar suficiente energía en el mercado ocasional o a través de contratos de reserva, para cumplir con sus obligaciones contractuales de suministro relacionadas con dichos contratos, lo cual podría afectar adversamente sus utilidades. Adicionalmente, en la medida en la que el Emisor no pueda comprar suficiente energía para satisfacer sus obligaciones contractuales en momentos que el Centro Nacional de Despacho ("CND") declare medidas de racionamiento en el sistema, podría ser sujeto a multas por varias veces el precio de la energía no despachada. Periódicamente, el Emisor vende parte de la energía que genera en el mercado ocasional. Esta energía es vendida al precio prevaleciente en el mercado ocasional en ese momento. Este precio fluctúa constantemente dependiendo de factores tales como condiciones climatológicas, demanda de energía, precios de combustibles fósiles, entrada de nuevos participantes en el mercado, e interrupción de generación por mantenimiento. La reducción del precio de la energía en el mercado ocasional podría afectar adversamente los ingresos del Emisor.

Riesgo de Renovación de Contratos de Venta de Energía y Potencia
Los contratos de venta de energía y potencia del Emisor con las distribuidoras eléctricas vencen escalonadamente y no son renovados automáticamente por ser producto de una licitación pública.

Riesgo por Ley de Agua

El Ministerio de Ambiente ("MiAmbiente") podría cambiar los caudales ecológicos y el uso de agua aplicable a las centrales hidroeléctricas. Un aumento en el caudal ecológico dictado por Mi Ambiente (caudal obligatorio que debe dejar pasar toda central hidroeléctrica) o en el uso del agua, priorizando otras actividades por delante de la generación de energía podría tener un impacto negativo en las actividades del Emisor.

Riesgo por Daños a la Línea de Transmisión

Cualquier daño al Sistema Interconectado Nacional (el "SIN") o en la línea de conexión que une el Emisor al SIN podría impedir la venta de toda o parte de la energía generada por el Emisor. En el caso de una falla en la línea de conexión que une al Emisor al SIN, provocaría compras de energía al mercado ocasional o contratos de reserva para honrar los PPAs, y en el caso de racionamiento declarado por el CND, podría conllevar el pago de multas de varias veces el precio del déficit. El SIN es propiedad de la Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. ("ETESA"), la empresa de transmisión propiedad del Estado panameño. En caso de que ocurra un daño al SIN o a la línea de conexión, ETESA está obligada a indemnizar al Emisor por el costo extra en la compra de energía para honrar los PPAs del Emisor. Sin embargo, la capacidad de indemnización de ETESA dependerá de su condición financiera y de la capacidad financiera del Estado panameño en ese momento. En adición, actualmente existe una restricción en la capacidad de transmisión del SIN, para transportar la energía que se genera o que está disponible para ser generada en el sector oeste del país. El orden de despacho es determinado por el CND a partir del menor costo marginal. Usualmente, las hidroeléctricas de pasada están dentro del primer orden de despacho, por su bajo costo marginal. Sin embargo, la actual restricción que existe en la capacidad de la línea de transmisión puede ocasionar que el CND ordene la generación desplazada, es decir, que el CND modifique el orden de despacho desplazando la generación de hidroeléctricas de pasada como el Proyecto. Bajo esta circunstancia puede darse que, a pesar de tener la capacidad para generar energía, el Emisor no pueda generar suficiente energía para cumplir con sus compromisos contractuales, por ser desplazado en el orden de despacho por el CND.

Los Efectos Económicos Mundiales del Brote del Coronavirus Podrían Afectar Adversamente la Economía de Panamá

El brote de la enfermedad del Coronavirus 2019 ("COVID-19") está teniendo actualmente un impacto adverso indeterminado en la economía mundial. Según ha sido reportado, el Coronavirus se detectó por primera vez en

Wuhan, Provincia de Hubei, China, y se comunicó por primera vez a la oficina de la Organización Mundial de la Salud (OMS) en China, el 31 de diciembre de 2019. El 30 de enero de 2020, la OMS declaró que COVID-19 era una emergencia de salud pública de interés internacional y el 11 de marzo de 2020 declaró el brote como una pandemia. COVID-19 ha empezado a causar numerosos efectos mundiales en la actividad comercial en general. En Panamá, tras el descubrimiento del primer caso de COVID-19 en el país, el Gobierno implementó varias medidas de protección, entre ellas la declaración del estado de emergencia nacional, decretando el toque de queda nacional, la suspensión de los vuelos internacionales de pasajeros y la ampliación de la amnistía fiscal. En este momento, dada la incertidumbre del efecto duradero de COVID-19, no se puede determinar el impacto financiero en la economía de Panamá. A mediano y largo plazo, si se prolonga la propagación del COVID-19, esto podría impactar adversamente a las distintas economías y los mercados financieros de Panamá y de muchos otros países, lo que daría lugar a una recesión económica que podría, entre otros efectos, reducir los flujos de comercio internacional, incluyendo los envíos través del Canal de Panamá y el tráfico aéreo a través del Aeropuerto de Tocumen. La ocurrencia de estos eventos podría tener un efecto adverso en la economía de Panamá y por consiguiente, indirectamente, en la capacidad financiera de diversas empresas del país, incluyendo las aplicables a la industria donde el Emisor opera.

Factores de Riesgo de Partes Relacionadas

El Emisor usará fondos de la Emisión para saldar una cuenta de la sociedad Electrogeneradora del Istmo, S.A., quien es una parte relacionada, por un monto de B/21,014,390.00 que esta mantiene con Marvista, S.A. por dicho importe.

C. Del Entorno

Riesgo País

Las operaciones del Emisor y de sus clientes están ubicadas en Panamá. En consecuencia, la condición financiera y resultados operativos del Emisor, incluyendo su capacidad de pago dependen en gran medida de las condiciones políticas y económicas de Panamá y del impacto que cambios en dichas condiciones puedan tener en los individuos, empresas y entidades gubernamentales que conforman el mercado panameño.

Riesgo Político

La condición financiera del Emisor puede verse afectada por cambios en las políticas económicas, monetarias y otras políticas del gobierno panameño, el cual ha ejercido y continúa ejerciendo influencia sobre varios aspectos que afectan al sector privado, tales como la implementación de un código laboral rígido, subsidios de electricidad relacionados al aumento de los precios del combustible, políticas tarifarias, políticas reglamentarias, tributación y controles de precios. Por ende, ciertos cambios en estas políticas pudiesen tener un impacto negativo en el negocio del Emisor, aunque resulta difícil anticipar dichos cambios y la magnitud del impacto.

Riesgo de Ley de Valores

De conformidad con el artículo 335 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999, tal como éste ha sido reformado (la "Ley de Valores"), los intereses que se paguen o que se acrediten sobre valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá que sean colocados en oferta pública a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado, estarán exentos del impuesto sobre la renta. Adicionalmente, en la Ley No. 18 de 2006 ("Ley 18") se introdujeron algunas regulaciones sobre el tratamiento fiscal de las ganancias de capital generadas por la enajenación de valores. La Ley 18 reitera la excepción contenida en la Ley de Valores que establece que las ganancias de capital generadas en la enajenación de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, siempre que la enajenación del valor se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, estarán exentas del impuesto sobre la renta. Sin embargo, una enajenación de valores que no se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, no gozará de dicha exención. No hay certeza de que las reformas y regulaciones fiscales adoptadas mediante la Ley 18 alcancen sus objetivos ni que el gobierno panameño adopte medidas fiscales adicionales en el futuro que afecten las exenciones fiscales referidas para captar recursos. Adicionalmente, no hay certeza de que el tratamiento fiscal actual que reciben los intereses devengados de los Bonos y las ganancias de capital generadas de enajenaciones de los Bonos, según se describe en este Prospecto Informativo, no sufrirá cambios en el futuro.

Riesgo por Tratamiento Fiscal

El Emisor no mantiene ningún control sobre las políticas de tributación de la República de Panamá, por lo que el Emisor no puede garantizar que se mantendrá el tratamiento fiscal actual en cuanto a los intereses devengados por los Bonos y las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los Bonos ya que la eliminación o modificación de dichos beneficios compete a las autoridades nacionales (ver Sección IX de este Prospecto Informativo).

Riesgo por Políticas Macroeconómicas

Las políticas del sector público sirven como herramientas de intervención del Estado en la economía del país y pueden ser clasificadas de la siguiente manera: a) Política fiscal: Conjunto de medidas e instrumentos que utiliza el Estado para recaudar los ingresos necesarios para el funcionamiento del sector público. Cambios en la política fiscal pueden afectar la carga fiscal del Emisor, reduciendo así su rentabilidad y capacidad de servir la deuda financiera. b) Política monetaria: Son las medidas que puede tomar el Estado para buscar una estabilidad en el valor de la moneda, mediante la intervención en la cantidad de dinero en circulación. Panamá cuenta con una economía dolarizada por ende el riesgo de la política monetaria es dependiente de la política monetaria de los Estados Unidos de América. c) Políticas de rentas: El Estado tiene la capacidad de determinar los salarios mínimos, lo que pudiese generar inflación y afectar los precios del conjunto de la economía.

Riesgo Cambiario

El sistema monetario de Panamá tiene las siguientes características: a) Se usa el dólar como circulante. El Balboa, la moneda nacional, es una unidad de cuenta y sólo existe en monedas fraccionarias; b) Los mercados de capital son libres, no hay intervención del gobierno, o restricciones a las transacciones bancarias, o a los flujos financieros, ni a las tasas de interés; c) Hay gran cantidad de banco internacionales; d) No hay banco central

Riesgo de Inflación

Existe riesgo de un aumento generalizado y continuo en los precios de bienes, servicios y factores productivos que pudiesen generar una caída en el poder adquisitivo del dinero. Esto puede ocasionar consecuencias adversas en las inversiones a largo plazo debido a la inseguridad en el valor real de los flujos futuros y/o consecuencias favorables para los deudores debido a la disminución del valor real de las cuotas de los préstamos.

Riesgo por Regulación

El Emisor no puede garantizar que no habrá variaciones en el marco regulatorio de Panamá que perjudique las actividades comerciales que realiza el Emisor o los arrendatarios.

Riesgo Jurisdiccional

El Emisor no puede garantizar que no habrá variaciones en materia jurisdiccional que perjudique las actividades comerciales que realiza el Emisor o los arrendatarios.

D. De la Industria

Riesgo por Naturaleza y Competencia del Negocio

El Emisor es una sociedad constituida con el propósito de desarrollar y operar el proyecto hidroeléctrico Mendre I, el cual genera energía eléctrica comercializada a terceros a través del Mercado Ocasional y/o Mercado de Contratos. El negocio del Emisor depende de la demanda por energía eléctrica en la República de Panamá, el cual de verse afectada pudiera incidir en la generación de ingresos, sin embargo al constituir la misma un servicio público de uso general la demanda por la misma ha sido históricamente estable o incluso creciente (a medida que aumentan los requerimientos de consumo en el país, por ejemplo, por crecimiento poblacional o por demanda industrial o comercial). A la vez, la competencia entre los agentes en el sector de generación eléctrica es generalmente limitada y confinada principalmente a los actos de licitación donde se efectúa la venta de energía a las distribuidoras eléctricas..

Riesgo de Modificación de Regulación o Legislación

Como empresa generadora de electricidad, el Emisor está sujeto a la regulación del Estado Panameño a través de la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (la "ASEP"). Consecuentemente, los resultados de operación del Emisor estarán regidos por las leyes y regulaciones aplicables a las empresas generadoras de electricidad, específicamente la Ley No. 6 de 1997 y sus modificaciones (la "Ley de Electricidad") y los reglamentos, acuerdos y resoluciones relacionados, y de la interpretación de dichas leyes, regulaciones, reglamentos, acuerdos y resoluciones por la ASEP. Cualquier cambio en las leyes, regulaciones, reglamentos, acuerdos y resoluciones existentes podría causar costos adicionales, posiblemente significativos, al Emisor. Adicionalmente, las regulaciones, reglamentos y resoluciones existentes de la ASEP podrían ser modificados o reinterpretados, y/o nuevas leyes y regulaciones podrían ser adoptadas o resultar aplicables. Ciertos cambios en las leyes y regulaciones, incluyendo cambios en los reglamentos y regulaciones, podrían tener un efecto perjudicial en el negocio, las condiciones financieras y/o los resultados de operaciones del Emisor

Riesgo por Volatilidad

Debido a la naturaleza de la industria donde opera el Emisor, el riesgo de la volatilidad no es significativo debido a que la generación de electricidad representa un servicio de necesidad básica para el público.

III. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA

A. Detalles de la Oferta

La Asamblea de Accionistas del Emisor según consta en el Acta de Asamblea de Accionistas de 30 de noviembre de 2020, autorizó la emisión, oferta pública y registro ante la Superintendencia del Mercado de Valores y sulistado ante la BVP del Programa Rotativo de Bonos del Emisor de hasta US$35,000,000 en una o varias Series.

El Programa Rotativo de Bonos cuenta con un periodo de vigencia de diez (10) años contados desde la fecha de resolución de registro de la SMV.

En caso de colocarse la totalidad de la Emisión, por US$35,000,000.00, la relación entre los pasivos totales y el patrimonio del Emisor, que al 30 de septiembre de 2020 es de 0.29 veces, aumentaría a 1.41 veces.

Los Bonos serán ofrecidos por Caldera Energy Corp. a título de Emisor.

La oferta pública de los Bonos no está dirigida a algún tipo en particular de inversionistas. Ni los accionistas, directores, dignatarios y/o ejecutivos del Emisor, ni otros terceros tendrán derecho de suscripción preferente sobre los Bonos de la presente emisión. No se prohíbe la compra de los Bonos a los accionistas, directores, dignatarios, trabajadores y ejecutivos del Emisor. No se ha establecido límite en cuanto al monto de la inversión en los Bonos. Tampoco existe limitación en cuanto al número de personas que puedan invertir en los Bonos. No existen circunstancias o estipulaciones que puedan menoscabar la liquidez de los valores que se ofrezcan, tales como número limitado de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia, y/o derechos preferentes, entre otros.

Las obligaciones de pago derivadas de los Bonos se pagarán en Dólares de los Estados Unidos de América (US$),

Los Bonos serán registrados en la SMV, listados en la BVP y estarán sujetos a los siguientes términos y condiciones:

1. Clase y Denominación, Expedición, Fecha y Registro de los Bonos

El saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación en ningún momento podrá exceder la suma de Treinta y Cinco Millones de Dólares (US$35,000,000). De colocarse la totalidad del monto de esta oferta, este representaría 1.28 veces el patrimonio del Emisor al 30 de septiembre de 2020.

Los Bonos serán emitidos en títulos nominativos, registrados y sin cupones, en denominaciones de US$1,000.00 o sus múltiplos.

La Fecha de Oferta de Serie A será el 7 de mayo de 2021. La fecha de emisión, la fecha de oferta, la fecha de vencimiento y plazo, la tasa de interés y el monto de cada Serie será notificada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta.

Para que los Bonos sean una obligación válida y exigible del Emisor, los mismos deberán estar firmados en nombre y representación del Emisor por (i) el representante legal del Emisor o (ii) quienes de tiempo en tiempo autorice la Junta Directiva o Asamblea de Accionistas y estar autenticados y fechados por el Agente de Pago. Los Bonos serán (i) en el caso de un Bono Individual, firmados por el Emisor, autenticados por el Agente de Pago, y fechados y (ii) en el caso de un Bono Global, acreditados en la cuenta de inversión del Tenedor, en la fecha de liquidación en la que el Emisor reciba valor por el Bono Global (la "Fecha de Liquidación").

El término "Tenedor Registrado" o "Tenedores Registrados" significa aquella(s) Persona(s) a cuyo(s) nombre(s) un Bono Global o un Bono Individual esté en un momento determinado inscrito en el Registro. En caso de que el Registro fuese destruido o resultase inaccesible al Emisor en la Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada, de haberla, por motivos de fuerza mayor o caso fortuito, el Emisor queda autorizado por los Tenedores Registrados a pagar el capital o los intereses de los Bonos de acuerdo con lo indicado en los Bonos originales emitidos y presentados para dicho propósito.

2. Series

Los Bonos podrán ser emitidos de manera rotativa en tanta Series como determine el Emisor.

El Emisor podrá emitir Series, ya sea Series Garantizadas o no, de manera rotativa, cuyo monto, plazo, tasa de interés y vencimiento, serán determinados según las necesidades del Emisor y la demanda del mercado en la Fecha de Oferta de dichas Series, y los mismos serán comunicados a la Superintendencia de Mercado de Valores y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la Serie correspondiente y de su respectiva negociación en la BVP.

La Serie A será por un monto de US$ 26,000,000.00, con una tasa de interés de 7.5% anual, y tendrá un Plazo de diez (10) años contados a a partir de la Fecha de Emisión de la serie. Los Bonos de la Serie A no tendrán garantías reales que respalden las obligaciones del Emisor. La emisión de la Serie A ha sido aprobada mediante el Acta de Asamblea de Accionistas del Emisor, con fecha de 30 de noviembre de 2020. Los demás términos y condiciones de la Serie A serán comunicados a la Superintendencia de Mercado de Valores y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la Serie A.

3. Fecha de Emisión de los Bonos

La fecha de emisión de cada Serie de los Bonos será determinada por el Emisor, en atención a sus necesidades financieras.

La fecha de emisión de cada Serie de los Bonos será notificada por el Emisor a la SMV y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta.

4. Precio de Venta

El Emisor anticipa que los Bonos serán ofrecidos inicialmente a la venta en el mercado primario a un precio a la par, es decir al cien por ciento (100%) de su valor nominal, pero podrán ser objeto de deducciones o descuentos, así como de prima o sobreprecio, según lo determine el Emisor, de acuerdo a sus necesidades y las condiciones del mercado. Cada Bono será expedido contra el pago del precio de venta acordado para dicho Bono. En el caso de que la Fecha de Liquidación del Bono no corresponda con un Día de Pago de Intereses ni con la Fecha de Oferta, al precio de venta del Bono se le sumarán los intereses acumulados correspondientes a los días transcurridos entre la

Fecha de Liquidación y el Día de Pago de Intereses inmediatamente precedente. El pago se efectuará en la Fecha de Liquidación, a través del sistema electrónico de negociación de la Bolsa de LatinClear.

5. Fecha de Vencimiento y Pago de Capital

Los Bonos podrán ser emitidos con plazos de pago de capital de uno (1) a diez (10) años, contados a partir de la Fecha de Emisión de cada Serie.

Para cada una de las Series de los Bonos el saldo insoluto a capital se pagará mediante: (i) un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento; o (ii) mediante amortizaciones a capital, el cual podrá ser definido de manera individual para cada Serie.

Para los Bonos el tenor de cada Serie al igual que la forma de repago de capital (incluyendo el cronograma de amortización especifico, en caso de aplicar) serán notificados por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.

El Emisor se reserva el derecho de redimir anticipadamente los Bonos de acuerdo a lo establecido en la Sección III.A.13 de este Prospecto Informativo.

La Serie A tendrá un vencimiento de 10 años contados a partir de la Fecha de Emisión.

6. Tasa, Cómputo y Pago de Intereses

La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor para cada una de las Series y podrá ser fija o variable. La tasa de interés será notificada por el Emisor a la SMV y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta.

Los intereses de los Bonos serán pagados de forma trimestral sobre el Saldo Insoluto a Capital, los días quince (15) de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, hasta la Fecha de Vencimiento o de redención anticipada de haberla (cada uno un "Día de Pago de Intereses").

En caso de utilizar una tasa variable, el Emisor podrá utilizar como base de dicha tasa variable la tasa de referencia Libor más un margen aplicable. Se entenderá por Libor (London Interbank Offered Rate) como la tasa anual de oferta para depósitos en Dólares de los Estados Unidos de América por un plazo de meses que determine el Emisor, que aparezca publicada en la página BBAM1 del servicio Bloomberg (o cualquier otro servicio que pueda ser establecido por la Asociación de Banqueros Británicos "British Banker"s Association" con el objeto de publicar las tasas que los principales bancos del mercado de los depósitos interbancarios de Londres ofrecen para los depósitos en Dólares de los Estados Unidos de América) aproximadamente a las 11:00 a.m. (hora de Londres) dos (2) Días Hábiles antes al primer día de cada Período de Interés.

En caso de que la tasa de interés Libor deje de ser ofrecida en los mercados internacionales, el Emisor podrá determinar para cada Serie de tasa variable, la tasa alterna de referencia que será utilizada como la base para determinar dicha tasa variable. La tasa de referencia, el margen y la tasa alterna de referencia serán notificadas por el Emisor a la SMV y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada Serie con tasa variable

El Emisor notificará a la SMV y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta la existencia de una tasa mínima par aquellas Series de tasa fija.

Los Bonos devengarán intereses pagaderos con respecto al Saldo Insoluto de Capital, desde la Fecha de Liquidación de cada Serie hasta la Fecha de Vencimiento de cada Serie.

El periodo que comienza en la Fecha de Liquidación y termina en el primer Día de Pago de Intereses y cada periodo sucesivo que comienza en un Día de Pago de Intereses y termina en el Día de Pago de Intereses inmediatamente siguiente o en la Fecha de Vencimiento se identificará como un "Periodo de Interés".

El Agente de Pago calculará los intereses pagaderos en cada Día de Pago de Intereses, aplicando la Tasa de Interés aplicable al Saldo Insoluto de Capital de los Bonos, multiplicando la suma resultante por el número de días calendario del Periodo de Interés, dividido entre trescientos sesenta (360) días (días transcurridos / 360), redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano (medio centavo redondeado hacia arriba).

Si un Día de Pago de Intereses o la Fecha de Vencimiento cayera en una fecha que no sea un Día Hábil, el Día de Pago de Intereses deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin correr dicho Día de Pago de Intereses a dicho Día Hábil para los efectos del cómputo de intereses y del Periodo de Interés subsiguiente, con excepción del último Día de Pago de Intereses a realizarse en la Fecha de Vencimiento. Si el último Día de Pago de Intereses no fuese un Día Hábil, el Día de Pago al igual que el cómputo de intereses se correrá al primer Día Hábil inmediatamente siguiente.

Los intereses devengados por los Bonos serán pagados en cada Día de Pago de Intereses a quienes aparezcan como Tenedores Registrados en la fecha de registro fijada por el Emisor para dicho Día de Pago de Intereses.

El saldo de capital de los Bonos que no sea efectivamente pagado en un Día de Pago de Intereses o una Fecha de Vencimiento continuará devengando intereses a la tasa de interés aplicable hasta su pago.

Los intereses que devenguen los Bonos que no sean efectivamente pagados en el Día de Pago de Intereses correspondiente devengarán a su vez intereses a la tasa de interés aplicable hasta su pago.

La Serie A devengará una tasa de interés de fija de 7.5% anual.

7. Forma de los Bonos

(a) Bonos Globales

Los Bonos Globales solamente serán emitidos a favor de una central de valores, en uno o más títulos globales, en forma nominativa y registrada, sin cupones (en adelante los "Bonos Globales"). Inicialmente, los Bonos Globales serán emitidos a nombre de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. ("LatinClear"), quien acreditará en su sistema interno el monto de capital que corresponde a cada una de las personas que mantienen cuentas con LatinClear (el "Participante" o en caso de ser más de uno o todos, los "Participantes"). Dichas cuentas serán designadas inicialmente por el Emisor o la persona que éste designe. La propiedad de los derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales estará limitada a Participantes o a personas que los Participantes le reconozcan derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales. La propiedad de los derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales será demostrada, y el traspaso de dicha propiedad será efectuado únicamente a través de los registros de LatinClear (en relación con los derechos de los Participantes) y los registros de los Participantes (en relación con los derechos de personas distintas a los Participantes). Mientras los Bonos estén representados por uno o más Bonos Globales, el Tenedor Registrado de cada uno de dichos Bonos Globales será considerado como el único propietario de dichos Bonos en relación con todos los pagos, de acuerdo a los términos y condiciones de los Bonos.

Mientras LatinClear sea el Tenedor Registrado de los Bonos Globales, LatinClear será considerado el único propietario de los Bonos representados en dichos títulos globales y los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales no tendrán derecho a que porción alguna de los Bonos Globales sea registrada a nombre suyo. En adición, ningún propietario de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales tendrá derecho a transferir dichos derechos, salvo de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de LatinClear.

Un inversionista podrá realizar la compra de Bonos a través de cualquier casa de valores que sea Participante de LatinClear, la que deberá realizar las compras a favor de su cliente, a BG Valores, S.A., quien es el Puesto de Bolsa (casa de valores) designados para la venta de la presente Emisión.

Todo pago de capital, intereses u otros pagos bajo los Bonos Globales se harán a LatinClear como el Tenedor Registrado de los mismos. Será responsabilidad exclusiva de LatinClear mantener los registros relacionados con, o los pagos realizados a, los respectivos Participantes propietarios de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales y por mantener, supervisar y revisar los registros relacionados con dichos derechos bursátiles. Cuando cualquier institución competente requiera al Emisor o al Agente de Pago el detalle del o los tenedores, hasta llegar a

la persona natural, el Emisor deberá enviar a LatinClear una solicitud de Tenencia Indirecta. Dicha solicitud será a su vez remitida por LatinClear a cada Participante propietarios de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales quienes deberán enviar la lista final de tenedores al Emisor, con copia al Agente de Pago, a fin de que éste pueda proporcionar la información a la autoridad competente.

LatinClear, al recibir cualquier pago de capital o intereses u otros pagos en relación con los Bonos Globales, acreditará las cuentas de los Participantes en proporción a sus respectivos derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales, de acuerdo a sus registros. Los Participantes, a su vez, acreditarán inmediatamente las cuentas de custodia de los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales, en proporción a sus respectivos derechos bursátiles.

Los traspasos entre Participantes serán efectuados de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de LatinClear. En vista de que LatinClear únicamente puede actuar por cuenta de los Participantes, quienes a su vez actúan por cuenta de otros intermediarios o tenedores indirectos, la habilidad de una persona propietaria de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales, de dar en prenda sus derechos a personas o entidades que no son Participantes, podría ser afectada por la ausencia de instrumentos físicos que representen dichos intereses.

LatinClear le ha informado al Emisor que tomará cualquier acción permitida a un Tenedor Registrado, únicamente de acuerdo a instrucciones de uno o más Participantes a favor de cuya cuenta se hayan acreditado derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales, y únicamente en relación con la porción del total del capital de los Bonos con respecto a la cual dicho Participante o dichos Participantes hayan dado instrucciones.

LatinClear le ha informado al Emisor que es una sociedad anónima constituida de acuerdo a las leyes de Panamá y que cuenta con licencia de central de custodia, liquidación y compensación de valores emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores. LatinClear fue creada para mantener valores en custodia para sus Participantes y facilitar la compensación y liquidación de transacciones de valores entre Participantes a través de anotaciones en cuenta, y así eliminar la necesidad del movimiento de certificados físicos. Los Participantes de LatinClear incluyen casas de valores, bancos y otras centrales de custodia y podrán incluir otras organizaciones. Los servicios indirectos de LatinClear están disponibles a terceros como bancos, casas de valores, fiduciarios o cualesquiera personas que compensan o mantienen relaciones de custodia con un Participante, ya sea directa o indirectamente.

Nada de lo estipulado en este Prospecto Informativo obligará a LatinClear y/o a los Participantes o podrá interpretarse en el sentido de que LatinClear y/o los Participantes garantizan a los Tenedores Registrados y/o a los tenedores efectivos de los Bonos, el pago de capital e intereses correspondientes a los mismos. Todo pago que se haga a los Tenedores Registrados de los Bonos en concepto de pago de capital o de intereses devengados se hará con el dinero que para estos fines proporcione el Emisor.

(b) **Bonos Individuales**

Los Bonos Globales pueden ser intercambiados por instrumentos individuales ("Bonos Individuales") si:

i. LatinClear o cualquier sucesor de LatinClear notifica al Emisor que no quiere o puede continuar como depositario de los Bonos Globales y un sucesor no es nombrado dentro de los noventa (90) días siguientes a la fecha en que el Emisor haya recibido aviso en ese sentido; o

ii. un Participante solicita por escrito a LatinClear la conversión de sus derechos bursátiles en otra forma de tenencia conforme lo establecen los reglamentos de LatinClear y sujeto a los términos y condiciones de los respectivos Bonos. En esos casos, el Emisor utilizará sus mejores esfuerzos para hacer arreglos con LatinClear para intercambiar los Bonos Globales por Bonos Individuales y causará la emisión y entrega al Agente de Pago de suficientes Bonos Individuales para que éste los autentique y entregue a los Tenedores Registrados. En caso que un tenedor de derechos bursátiles con respecto de los Bonos Globales desee la conversión de dichos derechos bursátiles en Bonos Individuales deberá presentar solicitud escrita a LatinClear formulada de acuerdo a sus reglamentos y procedimientos, lo cual necesariamente implica una solicitud dirigida a LatinClear a través de un Participante y una solicitud dirigida al Agente de Pago y al Emisor. En todos los casos, Bonos Individuales entregados a cambio de Bonos Globales o derechos bursátiles con respecto de los Bonos Globales serán registrados en los nombres y emitidos en las denominaciones aprobadas, conforme a la solicitud de LatinClear. Correrán por cuenta del tenedor

de derechos bursátiles que solicita la emisión de Bonos Individuales cualesquiera costos y cargos en que incurra directa o indirectamente el Emisor en relación con la emisión de dichos Bonos Individuales.

Dicha solicitud será hecha por el Tenedor Registrado por escrito en formularios que para tal efecto preparará el Agente de Pago, los cuales deberán ser completados y firmados por el Tenedor Registrado. La solicitud deberá ser presentada al Agente de Pago, en sus oficinas principales y deberá además estar acompañada por el o los Bonos Individuales que se desean canjear.

8. Título; Transferencia y Canje del Bono

(a) Título; Tenedor Registrado

Salvo que medie orden judicial al respecto, el Agente de Pago podrá, sin responsabilidad alguna, reconocer al Tenedor Registrado de un Bono como el único y legítimo propietario, dueño, tenedor y titular de dicho Bono para los propósitos de efectuar pagos del mismo, recibir instrucciones y para cualesquiera otros propósitos, ya sea que dicho Bono esté o no vencido; pudiendo el Agente de Pago hacer caso omiso a cualquier aviso o comunicación en contrario que haya recibido o del que tenga conocimiento ya sea del Emisor o de cualquier otra persona. En caso de que dos o más personas estén inscritas en el Registro como los Tenedores Registrados de un Bono, el Agente de Pago observará las siguientes reglas: si se utiliza la expresión "y" en el Registro se entenderá que el Bono es una acreencia mancomunada; si se utiliza la expresión "o" se entenderá que el Bono es una acreencia solidaria; y si no se utiliza alguna de estas expresiones o se utiliza cualquiera otra que no indique claramente los derechos y obligaciones de cada uno de los Tenedores Registrados se entenderá que el Bono es una acreencia mancomunada. El Agente de Pago no incurrirán en responsabilidad alguna por motivo de cualquier acción que éste tome (u omita tomar, incluyendo, en este caso la retención de pago) en base a un Bono, instrucción, orden, notificación, certificación, declaración u otro documento que el Agente de Pago razonablemente creyese ser (o de no ser en caso de omisiones) auténtico, y válido y estar (o no estar en caso de omisiones) firmado por la(s) persona(s) apropiada(s) o autorizada(s) o en base a la ley u orden judicial o de autoridad competente.

(b) Transferencia del Bono

Cuando cualquiera de los Bonos sea presentado al Agente de Pago para que se registre su transferencia, específicamente en el caso de Bonos Globales o Macrotítulos que hayan sido convertidos en títulos físicos o individuales, el Emisor entregará a el Agente de Pago el nuevo certificado que éste emitirá a favor del cesionario según lo establecido en la Sección III.A.8.(b) de este Prospecto Informativo. Para ser transferidos, los Bonos deberán ser debidamente endosados por el Tenedor Registrado a favor del cesionario y entregados al Agente de Pago, quien cancelará dicho Bono, expedirá y entregará un nuevo Bono al endosatario del Bono transferido y anotará dicha transferencia en el Registro. El nuevo Bono así emitido será una obligación válida y exigible del Emisor, y gozará de los mismos derechos y privilegios que tenía el Bono transferido. Todo Bono presentado al Agente de Pago para el registro de su transferencia deberá estar debidamente endosado por el Tenedor Registrado mediante endoso especial, en forma satisfactoria al Agente de Pago y, a solicitud del Agente de Pago o el Emisor, autenticada la firma ante Notario Público. El Agente de Pago no tendrá obligación de anotar el traspaso en el Registro de Bonos y podrá retener el pago de capital o intereses de un Bono que razonablemente creyese no ser genuino y auténtico o sobre el cual exista algún reclamo, disputa, litigio u orden judicial con relación a su tenencia, propiedad, disposición, secuestro, embargo, validez, legitimidad o transferencia. La anotación hecha por el Agente de Pago en el Registro completará el proceso de transferencia del Bono. El Agente de Pago no anotará transferencias de Bonos en el Registro dentro de los cinco (5) Días Hábiles inmediatamente precedentes a cada Día de Pago de Intereses, Fecha de Redención Anticipada o Fecha de Vencimiento.

En el caso de Bonos Globales o Macrotítulos, las transferencias se realizarán mediante anotaciones en cuenta en atención a los procedimientos establecidos por Latinclear.

(c) Canje por Bonos de Diferente Denominación

Los Tenedores Registrados podrán solicitar al Agente de Pago el canje de un Bono por otros Bonos de menor denominación o de varios Bonos por otro Bono de mayor denominación. Dicha solicitud será hecha por el Tenedor Registrado por escrito en formularios que para tal efecto preparará el Agente de Pago, los cuales deberán ser

completados y firmados por el Tenedor Registrado. La solicitud deberá ser presentada al Agente de Pago en sus oficinas principales.

9. Agente de Pago, Registro y Transferencia

(a) Contratación del Agente de Pago

Mientras existan Bonos expedidos y en circulación, el Emisor mantendrá en todo momento un agente de pago, registro y transferencia (el "Agente de Pago") en la Ciudad de Panamá, República de Panamá. El Emisor ha designado a Central Latinoamericana de Valores, S.A. como Agente de Pago de los Bonos.

Central Latinoamericana de Valores, S.A. ha asumido las funciones de Agente de Pago de los Bonos conforme a los términos y condiciones del Contrato de Agencia de Pago, Registro y Transferencia suscrito por el Emisor y Central Latinoamericana de Valores, S.A. (el "Contrato de Agencia"). Una copia del Contrato de Agencia reposa en la SMV. Cada Tenedor Registrado de un Bono, por la mera tenencia del mismo, acepta los términos y condiciones del Contrato de Agencia.

(b) Funciones del Agente de Pago

El Agente de Pago debe establecer y mantener en sus oficinas principales un Registro de los Bonos de los Tenedores Registrados en cuyo favor se hubiesen emitido los Bonos, en la cual anotará (1) la fecha de emisión de los Bonos, el número de Bonos de que sea titular cada Tenedor Registrado, y valor nominal de cada uno de los Bonos; (2) el nombre y dirección del Tenedor Registrado de cada uno de los Bonos que sea inicialmente expedido, así como el de cada uno de los subsiguientes endosatarios o cesionario del mismo; y (3) cualquier otra información que el Agente de Pago considere conveniente.

A su vez, el Registro mantendrá la siguiente información:

i. Bonos emitidos y en circulación por denominación y número;
ii. los Bonos cancelados:
a. mediante redención anticipada;
b. por reemplazo de Bonos mutilados, perdidos, destruidos o hurtados; o
c. por canje por Bonos de diferente denominación.

El Registro estará abierto para su inspección por cualquier dignatario o empleado del Emisor debidamente autorizado para ello.

Además, el Agente de Pago se compromete a:

i. Recibir del Emisor el cálculo y detalle del pago de los valores negociados en la República de Panamá, a fin de realizar los pagos correspondientes a los tenedores de dichos valores, según lo establecido en el prospecto informativo, solamente para la porción que esté inmovilizada y custodiada por el Agente de Pago.
ii. Para los valores inmovilizados, el Agente de Pago enviará al Emisor, a más tardar cuatro (4) días hábiles antes de la fecha valor del pago, un reporte sobre los totales por emisión de los participantes de la Central Latinoamericana de Valores, S.A., en su condición de central de valores, con tenencia de los valores indicando la cantidad de bonos corporativos y el monto a pagar de conformidad a los términos establecidos en la emisión de los valores. El Emisor deberá conciliar dicho reporte y enviar al Agente de Pago en un plazo no mayor de dos (2) días hábiles antes de la fecha valor del pago: i) un detalle a indicando los montos a pagar a los participantes; ii) los fondos líquidos y disponibles, correspondientes al pago, a la cuenta bancaria indicada previamente por el Agente de Pago.
iii. Pagar, con los fondos que para tal motivo reciba del Emisor, los intereses y el capital de los valores a los participantes (miembros de la central de valores) tenedores de dichos valores de conformidad con los términos y condiciones de la emisión.
iv. Custodiar los valores, llevar su registro, y asistir en la transferencia y reposición de los valores negociados en la República de Panamá, solamente para las posiciones que estén inmovilizados por el Agente de Pago, en su condición de central de valores, de conformidad con los términos y condiciones de la Emisión.

v. Transmitir prontamente al Emisor una copia de toda comunicación o notificación recibida de un tenedor que requiera una acción o decisión por parte del Emisor.
vi. Expedir, a solicitud del Emisor, las certificaciones que éste solicite en relación con los nombres de los Tenedores Registrados y el saldo a capital de sus respectivos valores y de los intereses adeudados y el número de bonos emitidos y en circulación.
vii. Expedir, a solicitud del respectivo tenedor registrado, las certificaciones haciendo constar los derechos que el solicitante tenga sobre los valores.
viii. Transmitir al Emisor una copia de toda comunicación o notificación recibida de un tenedor registrado que requiera de una acción o decisión por parte del Emisor dentro de los tres (3) Días Hábiles siguientes al recibo de la misma.
ix. Recopilar las aceptaciones de los Participantes respecto a una solicitud de Vencimiento Anticipado. En aquellos casos que se convoque una reunión de Tenedores de LOS VALORES o se requiera el consentimiento de los titulares de los derechos bursátiles a cualquier solicitud del Emisor. El Agente de Pago le enviará al Emisor los Formularios de Determinación de los Tenedores con los Derechos Bursátiles, con los nombres y direcciones registradas de los tenedores de los derechos bursátiles, a fin de que EL EMISOR le envié directamente la convocatoria u otra documentación a los tenedores de los derechos bursátiles de LOS VALORES.
x. Llevar a cabo cualesquiera otros actos necesarios para cumplir con las obligaciones de agente de pago, registro y transferencia de los valores negociados en la República de Panamá, inmovilizados por el Agente de Pago, en su condición de central de valores y en el presente Contrato.

La gestión del Agente de Pago será puramente administrativa a favor del Emisor. El Agente de Pago no asumirá ni incurrirá ninguna obligación o responsabilidad, ya sea contractual o extracontractual, frente a los Tenedores Registrados de los Bonos ni actuará como agente, representante, mandatario o fiduciario de los Tenedores Registrados de los Bonos. El Agente de Pago no garantiza los pagos de capital o intereses a los Tenedores Registrados de los Bonos y sólo se comprometerá con el Emisor a entregar a los Tenedores Registrados de dichos Bonos las sumas que reciba del Emisor para tal fin de conformidad con los términos y condiciones de los Bonos y del Contrato de Agencia. El Agente de Pago y cualquiera de sus accionistas, directores, dignatarios o compañías subsidiarias o afiliadas podrán ser Tenedores Registrados de uno o más Bonos y entrar en transacciones comerciales con el Emisor y/o con cualquiera de sus subsidiarias o afiliadas sin tener que rendir cuenta de ello a los Tenedores Registrados de los Bonos.

(c) Renuncia y Remoción del Agente de Pago

El Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá renunciar a su cargo en cualquier momento, avisando previamente y por escrito al Emisor con al menos quince (15) días calendario de antelación a la fecha en que desea hacer efectiva su renuncia.

En todo caso, el Agente de Pago, Registro y Transferencia sustituto deberá ser un Agente de Pago, Registro y Transferencia con oficinas en la Ciudad de Panamá y con licencia bancaria general otorgada por la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá. Si para la fecha efectiva de su renuncia el Agente de Pago, Registro y Transferencia no ha sido sustituido en sus funciones por otro nombrado por el Emisor, Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá proceder por su cuenta a nombrar sustituto a cualquier banco de licencia general expedida por la Superintendencia de Bancos de Panamá y aceptable para el Emisor, quedando Agente de Pago, Registro y Transferencia relevado de toda responsabilidad por el cumplimiento de este mandato. Si en el término de cinco (5) días calendarios, Agente de Pago, Registro y Transferencia no encuentra un Agente de Pago sustituto, le comunicará por escrito de esta situación al Emisor, y entregará al Emisor un informe final sobre los pagos realizados en el último año, y el Emisor asumirá la responsabilidad de conseguir un Agente de Pago para los valores objeto de este Contrato.

El Emisor sólo podrá remover al Agente de Pago, Registro y Transferencia en los siguientes casos:

i. En caso que el Agente de Pago, Registro y Transferencia cierre sus oficinas en la ciudad de Panamá o su licencia de central de valores sea cancelada o revocada;
ii. En caso que el Agente de Pago, Registro y Transferencia sea disuelto o caiga en insolvencia, concurso de acreedores o quiebra;

iii. En caso que incurra, ya sea por acción u omisión, en dolo o en culpa grave en el cumplimiento de sus obligaciones bajo el Contrato de Agencia; o
iv. Por decisión unilateral del Emisor, notificando por escrito previamente al Agente de Pago, Registro y Transferencia con una antelación de cinco (5) días.

En caso de remoción del Agente de Pago, Registro y Transferencia, el Emisor deberá suscribir un acuerdo de sustitución o un nuevo contrato sustancialmente en los mismos términos y condiciones del Contrato de Agencia con un Agente de Pago, Registro y Transferencia de reconocido prestigio con oficinas en la ciudad de Panamá y con licencia general otorgada por la Superintendencia de Bancos.

10. Disposiciones Generales sobre Pagos

Toda suma pagadera por el Emisor a los Tenedores Registrados en un Día de Pago de Intereses de conformidad con los Bonos será pagada a la persona que sea el Tenedor Registrado según el Registro en la fecha de determinación fijada por el Emisor en relación con el pago que se hará en dicho Día de Pago de Intereses.

Toda suma pagadera por el Emisor a un Tenedor Registrado de un Bono Individual será pagada por el Agente de Pago en nombre del Emisor en las oficinas del Agente de Pago designadas para dicho propósito, a opción del Tenedor Registrado mediante: (i) cheque emitido a favor del Tenedor Registrado, (ii) crédito a una cuenta del Tenedor Registrado con el Agente de Pago, o (iii) mediante transferencia electrónica a favor del Tenedor Registrado. El Tenedor Registrado tiene la obligación de notificar al Agente de Pago, por escrito, cuanto antes, la forma de pago escogida, su dirección postal y el número de cuenta bancaria a la que se harán los pagos de ser este el caso, así como la de cualquier cambio de estas instrucciones. El Agente de Pago no tendrá obligación ni de recibir ni de actuar en base a notificaciones dadas por el Tenedor Registrado con menos de quince (15) Días Hábiles antes de cualquier Día de Pago de Intereses o Fecha de Vencimiento. En ausencia de notificación al respecto el Agente de Pago escogerá la forma de pago.

En caso de que el Tenedor Registrado escoja la forma de pago mediante cheque, el Agente de Pago no será responsable por la pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega, por cualquier motivo, del antes mencionado cheque y dicho riesgo será asumido por el Tenedor Registrado. La responsabilidad del Agente de Pago se limitará a emitir dicho cheque a la persona autorizada por el Tenedor Registrado, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago de intereses ha sido hecho y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha que la persona debidamente autorizada para retirar el cheque firme el registro de entrega de pagos del Agente de Pago. Se entiende que en caso que el Tenedor Registrado no retire los cheques correspondientes, no se entenderá como un incumplimiento del Agente de Pago o del Emisor al tenor de lo antes expuesto. En caso de pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega del cheque, la cancelación y reposición del cheque se regirá por las leyes de la República de Panamá y las prácticas del Agente de Pago y cualesquiera costos y cargos relacionados con dicha reposición correrán por cuenta del Tenedor Registrado. El pago a LatinClear como Tenedor Registrado se hará conforme al reglamento interno de LatinClear, entidad auto-regulada.

Si se escoge la forma de pago mediante transferencia electrónica, el Agente de Pago no será responsable por los actos, demoras u omisiones de los bancos corresponsales involucrados en el envío o recibo de las transferencias electrónicas, que interrumpan o interfieran con el recibo de los fondos a la cuenta del Tenedor Registrado. La responsabilidad del Agente de Pago se limitará a enviar la transferencia electrónica de acuerdo a las instrucciones del Tenedor Registrado, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago ha sido hecho y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha de envío de la transferencia.

Toda suma pagadera por el Emisor al Tenedor Registrado de un Bono Global será pagada por el Agente de Pago a nombre del Emisor, poniendo a disposición de la Central de Valores fondos suficientes para hacer dicho pago de conformidad con las reglas y procedimientos de dicha Central de Valores. En el caso de Bonos Globales, LatinClear se compromete a acreditar dichos pagos de capital e intereses a las cuentas de los correspondientes Participantes una vez que reciba los fondos. El Tenedor Registrado de un Bono Global será el único con derecho a recibir pagos de intereses con respecto a dicho Bono Global. Cada una de las personas que en los registros de LatinClear sea el propietario de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales deberá recurrir únicamente a LatinClear por su porción de cada pago realizado a LatinClear como Tenedor Registrado de un Bono Global. A menos que la ley

establezca otra cosa, ninguna persona que no sea el Tenedor Registrado de un Bono Global tendrá derecho a recurrir contra el Agente de Pago en relación a cualquier pago adeudado bajo dicho Bono Global.

En el caso de Bonos Globales, no es necesario entregar el Bono para recibir un pago con relación al mismo, salvo en lo referente al último pago de capital.

Todos los pagos que haga el Emisor en relación con los Bonos serán hechos en Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.

Todas las sumas a pagar por el Emisor de conformidad con los Bonos, ya sean de capital o intereses, serán pagadas en su totalidad, libres, exentas y sin deducciones de cualquier impuesto, gravamen, contribución, derecho, tasa, carga, honorario, retención, restricción o condición de cualquier naturaleza, siempre y cuando los mismos sean atribuibles al Emisor.

11. Intereses Moratorios; Sumas no Cobradas

(a) Intereses Moratorios

El Emisor podrá determinar en cada Serie si aplicarán Intereses Moratorios en caso del no pago del capital, intereses, prima de redención, o cualquier otro pago en la fecha que corresponda conforme a los Bonos. En caso que el Emisor determine que aplican Intereses Moratorios, el Emisor pagará al Tenedor Registrado de dichos Bonos, además de la tasa de interés correspondiente, intereses moratorios sobre las sumas que hubiere dejado de pagar a una tasa de dos por ciento (2%) anual, desde la fecha en que dicha suma de capital, interés, o cualquier otra sea exigible y pagadera hasta la fecha en que dicha suma de capital, interés, u otra, sea efectivamente pagada en su totalidad. Los intereses moratorios que no hayan sido pagados, serán sumados a la cantidad vencida al final de cada período de interés que aplique para que, a su vez, devenguen intereses moratorios pero continuarán siendo exigibles a requerimiento de cualquier Tenedor.

(b) Sumas no Cobradas

Las sumas de capital e intereses adeudadas por el Emisor según los términos y condiciones de los Bonos que no sean debidamente cobradas por el Tenedor Registrado, o que sean debidamente retenidas por el Emisor, de conformidad con los términos y condiciones de este Prospecto Informativo y los Bonos, la ley u orden judicial o de autoridad competente, no devengarán intereses con posterioridad a sus respectivas fechas de pago o vencimiento.

Toda suma de dinero que haya sido puesta a disposición del Agente de Pago por el Emisor para cubrir los pagos de capital o intereses de los Bonos Individuales que no sea reclamada por los Tenedores de los Bonos dentro de un período de doce (12) meses siguientes a su vencimiento será devuelta por el Agente de Pago al Emisor y cualquier requerimiento de pago de estos montos por parte del Tenedor Registrado deberá ser dirigido directamente al Emisor no teniendo el Agente de Pago responsabilidad ulterior alguna con respecto a dicho pago. Las obligaciones del Emisor bajo los Bonos prescribirán de conformidad con las leyes de la República de Panamá. Las sumas de capital e intereses adeudadas por el Emisor bajo los Bonos que no sean debidamente cobradas por sus Tenedores Registrados de conformidad con los términos del Prospecto y los Bonos, la ley u orden judicial no devengarán intereses con posterioridad a sus respectivas fechas de vencimiento.

12. Retención por Impuestos

El Emisor retendrá y descontará de todo pago que deba hacer con relación a los Bonos, todos los Impuestos que se causen respecto de dichos pagos, ya sea por razón de leyes o reglamentaciones, existentes o futuras, así como por razón de cambios en la interpretación de las mismas. Cualquier suma así retenida será pagada por el Emisor conforme lo requiera la ley, a las autoridades fiscales correspondientes.

13. Redención Anticipada

Los Bonos de cualquier Serie podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del Emisor. En el caso de las redenciones parciales, el Emisor determinará si aplica un monto mínimo. Las redenciones podrán ser efectuadas en

cualquier Fecha de Pago de Interés. El Emisor determinará el mecanismo que será utilizado para aplicar el monto destinado a una redención parcial en los términos y condiciones aplicables a cada Serie.

Las redenciones parciales y totales se harán por el saldo a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención. El Emisor determinará para cada Serie si habrá o no penalidad alguna por redención anticipada. La redención anticipada de cada Serie y los términos y condiciones de estas serán notificados por el Emisor a la SMV y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta.

En caso de que el Emisor ejerza su derecho de redimir total o parcialmente los Bonos, el Emisor notificará al Agente de Pago, Registro y Transferencia, la SMV y la BVP, con treinta (30) días calendario de antelación a la Fecha de Redención y publicará un aviso de redención en dos (2) diarios de circulación nacional en la República de Panamá por dos (2) días consecutivos y con no menos de treinta (30) días calendario de anticipación a la fecha propuesta para la redención. En dicho aviso se especificarán los términos y condiciones de la redención, detallando la fecha y la suma destinada a tal efecto. En todos los casos, la redención anticipada se hará en un Día de Pago de Intereses (la "Fecha de Redención") y comprenderá el pago del precio de redención calculado conforme a lo previsto en esta Sección.

Los Bonos redimidos cesarán de devengar intereses a partir de la fecha en la que sean redimidos, siempre y cuando el Emisor aporte al Agente de Pago la suma de dinero necesaria para cubrir la totalidad de los pagos relacionados con los Bonos a redimirse, y le instruya a pagarla a los Tenedores Registrados.

14. Prelación de los Bonos

El pago de capital e intereses de los Bonos 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 insolvencia.

15. Enmiendas y Cambios

a. Dispensas o Modificación de Términos y Condiciones

Toda la documentación que ampara esta Emisión podrá ser corregida o enmendada por el Emisor, sin el consentimiento de los Tenedores Registrados con el propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. El Emisor deberá suministrar tales correcciones o enmiendas a la SMV para su autorización previa su divulgación. Esta clase de cambios no podrá en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados. Copia de la documentación que ampare cualquier corrección o enmienda será suministrada a la SMV quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

En el caso de cualquier otra modificación, cambio o dispensa que el Emisor desee realizar en los Términos y Condiciones de los Bonos y/o en la documentación que ampara esta Emisión se requerirán los siguientes consentimientos:

Los Términos y Condiciones de los Bonos, podrán ser dispensados o modificados por iniciativa del Emisor con el consentimiento de aquellos Tenedores Registrados que representen más del cincuenta porciento (50.00%) del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos emitidos y en circulación en un momento determinado (la "Mayoría de los Tenedores Registrados").

Adicionalmente, se deberán aplicar las normas adoptadas por la SMV en el Acuerdo No. 4-2003 del 11 de abril de 2003, el cual regula el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de modificaciones a términos y condiciones de valores registrados en la SMV, así como cualquier otra disposición que ésta determine.

16. Compromisos del Emisor

El Emisor podrá establecer obligaciones de hacer, obligaciones de no hacer o condiciones financieras adicionales a las aquí listadas las cuales serán aplicables a cada una de las Series mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.

(a) Obligaciones de Hacer

Salvo que la Mayoría de los Tenedores Registrados de los Bonos autorice lo contrario, durante la vigencia de la Emisión el Emisor se obliga a cumplir, sin limitaciones, entre otras, con las siguientes condiciones:

1. Cumplir con las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores, de los Acuerdos debidamente adoptados por la SMV, y demás leyes y decretos vigentes en la República de Panamá que incidan directa o indirectamente en el curso normal de negocios.
2. Cumplir con los Reglamento Interno de la BVP y de Latinclear.
3. Suministrar a la SMV y a la BVP, dentro de los tres (3) meses siguientes al cierre de cada año fiscal, los Estados Financieros Auditados y el Informe Anual de Actualización del Emisor, correspondientes a dicho período, o con aquella otra periodicidad que establezca la ley o los acuerdos de la SMV.
4. Suministrar a la SMV, y a la BVP, dentro de los dos (2) meses siguientes al cierre de cada trimestre, los Estados Financieros Interinos y el Informe de Actualización Trimestral del Emisor correspondientes a dichos períodos, o con aquella otra periodicidad que establezca la ley o los acuerdos de la SMV.
5. Notificar al Agente de Pago o al agente de colateral o fiduciario (en caso de haberlo) una vez tenga conocimiento de la ocurrencia de un Evento de Vencimiento Anticipado, señalando los detalles de dicho Evento de Vencimiento Anticipado y la acción que el Emisor propone tomar en relación a dicho incumplimiento.
6. Notificar al Agente de Pago, o al agente de colateral o fiduciario (en caso de haberlo), a la SMV y a la BVP de manera oportuna y por escrito, el acaecimiento de nuevos eventos importantes o hechos relevantes en el desarrollo de su negocio.
7. Proporcionar cualquier información que el Agente de Pago o el agente de colateral o fiduciario (en caso de haberlo) razonablemente requieran para seguir la condición y desempeño del Emisor.
8. Usar los fondos obtenidos de la emisión de los Bonos exclusivamente para el uso acordado en cada Serie.

(b) Obligaciones de No Hacer

Salvo que la Mayoría de los Tenedores Registrados de los Bonos autorice lo contrario, durante la vigencia de la Emisión el Emisor no podrá realizar, entre otras, las siguientes operaciones:

1. El Emisor acuerda no terminar su existencia jurídica, ni a cesar en sus operaciones comerciales.

(c) Condiciones Financieras

El Emisor podrá establecer condiciones financieras aplicables a cada una de las Series mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.

17. Declaraciones y Garantías

El Emisor declara lo siguiente:

1. El Emisor es una sociedad debidamente organizada y existente de acuerdo con las leyes de la República de Panamá, con plena capacidad legal para suscribir toda la documentación que se requiera en relación con el registro y colocación de los Bonos y demás Documentos de la Emisión.
2. Toda la documentación requerida en relación con la Emisión, registro y colocación de los Bonos ha sido debidamente autorizada por el Emisor y constituye una obligación legal, válida y exigible al Emisor.
3. Toda la documentación relacionada a la Emisión, registro y colocación de los Bonos no viola o contradice ninguna ley o regulación de la República de Panamá y no infringe, viola o contradice el Pacto Social, resoluciones corporativas vigentes o ningún contrato del cual el Emisor es parte.
4. Toda la documentación e información suministrada por el Emisor al Agente de Pago es cierta y verdadera y no se han realizado declaraciones falsas sobre hechos de importancia relacionados al Emisor ni suministrado información falsa relacionada a la situación financiera del Emisor.
5. El Emisor se encuentra al corriente en el cumplimiento de todas sus obligaciones comerciales y no es parte en proceso alguno de quiebra, concurso de acreedores, dación en pago, liquidación, quita y espera, renegociación y prórroga de sus obligaciones u otro proceso análogo.

6. Los Estados Financieros Auditados del Emisor fueron preparados por auditores externos de reconocimiento internacional y de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financieras (NIIF) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, consistentemente aplicadas, y presentan junto con sus notas complementarias una visión correcta de la posición financiera y de los resultados de las operaciones del Emisor durante los periodos que cubren, y no existen pasivos corrientes o contingentes que no se encuentren adecuadamente reflejados en los mismos.
7. El Emisor no ha incurrido en ninguno de los Eventos de Vencimiento Anticipado ni se encuentra en mora con respecto a acuerdo o contrato alguno del cual sea parte o que involucre sus activos o pasivos, que pudiese afectar materialmente su negocio o su posición financiera.

El Emisor podrá establecer declaraciones adicionales a las aquí listadas las cuales serán aplicables a cada una de las Series mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.

18. Vencimiento por Incumplimiento; Recursos Legales

(a) Vencimiento por Incumplimiento

Se entenderá que existe un "Evento de Vencimiento Anticipado" en relación con los Bonos si:

1. El Emisor no pagase cualquiera suma de intereses o capital que hubiese vencido y fuese exigible con relación a los Bonos. El Emisor podrá subsanar dicho incumplimiento dentro de los quince (15) días calendario siguientes desde la fecha en que se debía realizar el pago.
2. El Emisor manifestara de cualquiera forma escrita su incapacidad para pagar los Bonos, caiga en insolvencia o solicitara ser declarado, o sea declarado, en quiebra o sujeto a concurso de sus acreedores.
3. El Emisor incumpla cualquiera de las Representaciones y Garantías; Obligaciones de Hacer o No Hacer; las Condiciones Financieras, en caso de haberlas o con cualquiera de las condiciones contenidas en los Documentos de la Emisión.
4. El Emisor haga falsas representaciones y garantías y el Emisor no subsanase dicha situación dentro de los quince (15) días calendario siguientes a la fecha en que el Agente de Pago notificó la existencia de la falsedad.

El Emisor podrá establecer Eventos de Vencimiento Anticipado adicionales a los aquí listados, los cuales serán aplicables a cada una de las Series mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.

(b) Recursos Legales

Mientras existan Bonos emitidos y en circulación, en caso de que uno o más Eventos de Vencimiento Anticipado ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanados dentro del plazo ya estipulado, o sesenta (60) días calendario después de haber ocurrido dicho incumplimiento para aquellos Eventos de Vencimiento Anticipado que no tienen plazo específico de subsanación, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, cuando los Tenedores Registrados que representen más del cincuenta porciento (50.00%) del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos emitidos y en circulación en un momento determinado le soliciten, podrá, en nombre y representación de los Tenedores Registrados, quienes por este medio irrevocablemente consienten a dicha representación, expedir una declaración de vencimiento anticipado (la "Declaración de Vencimiento Anticipado"). Para efectos del porcentaje de los Tenedores Registrados necesario para expedir una Declaración de Vencimiento Anticipado, no se incluirán los Bonos que se encuentren en posición propia o de partes relacionadas del Emisor. El Agente de Pago, Registro y Transferencia será el responsable de recopilar las aceptaciones de los Tenedores Registrados respecto a una solicitud de Declaración de Vencimiento Anticipado.

Cuando el Agente de Pago, Registro y Transferencia emita una Declaración de Vencimiento Anticipado, así lo notificará al Emisor, a los Tenedores Registrados de los Bonos, al fiduciario o agente de colateral (en caso de haberlos), a la SMV y a la BVP. A partir de dicha Declaración de Vencimiento Anticipado y sin que ninguna persona deba cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito, todos los Bonos de la Emisión se constituirán automáticamente en obligaciones de plazo vencido.

Sin embargo, se entiende que nada en esta sección le da derecho a un Tenedor Registrado a solicitar o iniciar un proceso de quiebra, insolvencia, liquidación forzosa u otro similar del Emisor.

19. Mutilación o Destrucción, Pérdida o Hurto de un Bono

En caso de deterioro o mutilación de un Bono, el Tenedor Registrado de dicho Bono podrá solicitar al Emisor la expedición de un nuevo Bono a través del Agente de Pago. Esta solicitud se deberá hacer por escrito y la misma deberá ser acompañada por el Bono deteriorado o mutilado. Para la reposición de un Bono en caso que haya sido hurtado o que se haya perdido o destruido, se seguirá el respectivo procedimiento judicial. No obstante, el Emisor, a través del Agente de Pago, podrá reponer el Bono, sin la necesidad de tal procedimiento judicial, cuando el Emisor considere que, a su juicio, es evidentemente cierto que haya ocurrido tal hurto, pérdida o destrucción. Queda entendido que como condición previa para la reposición del Bono sin que se recurra al procedimiento judicial, el interesado deberá proveer todas aquellas garantías, informaciones, pruebas u otros requisitos que el Emisor y el Agente de Pago, Registro y Transferencia exijan a su sola discreción en cada caso. Cualesquiera costos y cargos relacionados con dicha reposición correrán por cuenta del Tenedor Registrado.

20. Prescripción

Los derechos de los Tenedores Registrados de los Bonos prescribirán de conformidad con lo previsto en la ley. Todo reclamo de pago contra el Emisor respecto de los Bonos prescribirá a los tres (3) años de la fecha de su vencimiento.

21. Restricciones de la Emisión

La Emisión no estará limitada en cuanto a número de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia ó derechos preferentes que puedan menoscabar su liquidez.

22. Notificaciones

Al Emisor

Toda notificación o comunicación al Emisor deberá ser dada por escrito, firmada y entregada personalmente por el Tenedor Registrado o mediante envío por correo, porte pagado, a la última dirección del Emisor que aparezca en el Registro, como se detalla a continuación:

CALDERA ENERGY CORP.
Plaza Canaima (anteriormente conocido como Torre HSBC)
Piso 11, Avenida Samuel Lewis
Apartado 0832-2550
Panamá, República de Panamá
Atención: Juan Ramón Brenes
info@mendre.net
Teléfono 305-1350 / Fax 305-1563

Al Agente de Pago, Registro y Transferencia

Toda notificación o comunicación al Agente de Pago, Registro y Transferencia deberá ser dada por escrito y entregada en la forma en que se detalla en el Contrato de Agencia, a la dirección que se detalla a continuación:

CENTRAL LATINOAMERICANA DE VALORES, S.A.
Edificio Bolsa de Valores de Panamá – PB
Avenida Federico Boyd y Calle 49
Panamá, República de Panamá
Atención: María Guadalupe Caballero
Teléfono: 214-6105 / Fax 214-8175
www.latinclear.com.pa
operaciones@latinclear.com

Al Custodio o a la Central de Valores

Cualquier notificación o comunicación de un Tenedor Registrado al Custodio o a la Central de Valores se considerará debida y efectivamente dada si dicha notificación es dada por escrito y entregada conforme a las reglas y procedimientos aplicables de dicho Custodio o Central de Valores, y en ausencia de dichas reglas y procedimientos se considerará dada si es (i) entregada personalmente, o (ii) enviada por servicio de correo certificado a la dirección de dicho Custodio o Central de Valores que se detalla a continuación:

CENTRAL LATINOAMERICANA DE VALORES, S.A.
Edificio Bolsa de Valores de Panamá – PB
Avenida Federico Boyd y Calle 49
Panamá, República de Panamá
Atención: María Guadalupe Caballero
Teléfono: 214-6105 / Fax 214-8175
www.latinclear.com.pa
operaciones@latinclear.com

Las notificaciones enviadas por correo certificado se entenderán otorgadas cuando sean recibidas. En el caso de los bonos inmovilizados en Latin Clear, las comunicaciones de los Tenedores Registrados deberán ser realizadas a través del Participante de Latin Clear.

A los Tenedores Registrados

Cualquier notificación o comunicación del Emisor, del Agente de Pago o del agente de colateral o fiduciario (de haberlo) al Tenedor Registrado de un Bono deberá hacerse por escrito (i) mediante entrega personal, (ii) mediante envío por correo certificado, porte pagado, a la última dirección del Tenedor Registrado que aparezca en los registros del Agente de Pago, o (iii) mediante publicación en dos (2) diarios locales de amplia circulación en la ciudad de Panamá, una vez en cada diario, en dos (2) Días Hábiles distintos y consecutivos.

Todas las notificaciones que envíen el Custodio o la Central de Valores al Tenedor Registrado de un Bono serán enviadas de conformidad con las reglas y procedimientos de dicho Custodio o Central de Valores; y en ausencia de dichas reglas o procedimientos, de conformidad con lo establecido en el párrafo anterior.

Si la notificación o comunicación es así enviada se considerará debida y efectivamente dada en la fecha en que sea franqueada, independientemente de que sea o no recibida por el Tenedor Registrado, en el primer caso y segundo caso, y en el tercer caso en la fecha de la publicación del aviso en los diarios.

23. Ley Aplicable

Los Bonos se regirán y sus términos y condiciones serán interpretados de conformidad con las leyes de la República de Panamá y a los reglamentos y resoluciones de la SMV relativos a esta materia.

B. Plan de Distribución de los Bonos

1. Agentes de Venta

Los Bonos serán colocados en el mercado primario, bajo la modalidad, mediante oferta pública a través de la BVP, principalmente en el mercado local. Para efectos de la colocación, el Emisor ha designado a BG Valores, S.A., como su Casa de Valores exclusiva de la Emisión para la colocación de los Bonos en el mercado primario a través de la BVP. BG Valores, S.A. cuenta con un puesto de bolsa en la BVP y con corredores de valores autorizados por la SMV de acuerdo a la Resolución CNV-376-00 de 22 de diciembre de 2000, respectivamente.

Las oficinas de BG Valores, S.A. están ubicadas en Plaza Banco General, Entrepiso 1, Calle Aquilino de la Guardia y calle 50, Panamá, República de Panamá y su número de teléfono es el (507) 205-1700 y su número de fax es el (507) 205-1712.

BG Valores, S.A. ha celebrado con el Emisor un contrato de casa de valores (en adelante el "Contrato de Casas de Valores") para llevar a cabo la venta y compra de los Bonos. Entre los servicios a prestar en su condición de agentes colocadores de los Bonos, estas Casas de Valores podrán:

(i) realizar las ofertas de los Bonos por intermedio de la BVP de acuerdo a las normas y reglas establecidas por la BVP;
(ii) poner a disposición de las casas de valores, corredores, asesores de inversiones y público en general, el Prospecto Informativo de los Bonos y cualesquiera modificaciones o adendas al mismo; y
(iii) recibir el producto neto de la venta de los Bonos y depositar, transferir o acreditar dichos fondos en aquella cuenta bancaria que designe el Emisor en un plazo no mayor de tres (3) Días Hábiles a partir de su recibo.

Será responsabilidad del Emisor pagar las tarifas y comisiones cobradas tanto por la SMV como por la BVP, referentes al registro, supervisión y negociación primaria de la presente Emisión. A su vez, todos los demás gastos relativos a la presente Emisión serán responsabilidad del Emisor.

2. Limitaciones y Reservas

La Emisión no tiene limitantes en cuanto a las personas que pueden ser Tenedores Registrados, ni en cuanto al número o porcentaje de Bonos que puede adquirir un Tenedor Registrado, ni derechos preferentes que puedan menoscabar la liquidez de los valores.

No existe un acuerdo de suscripción entre el Emisor y un tercero, sin embargo, entidades afiliadas al Emisor tienen la intención de adquirir la totalidad de la Serie A de esta Emisión.

Salvo por lo indicado en esta sección, no se ha reservado o asignado monto alguno de la presente Emisión para su venta a un grupo de inversionistas específico, incluyendo ofertas de accionistas actuales, sociedades afiliadas o subsidiarias, directores, dignatarios, ejecutivos, administradores, empleados o ex-empleados del Emisor ni estas personas tienen un derecho de suscripción preferente sobre los Bonos, ni a inversionistas institucionales, ni existen ofertas, ventas o transacciones en colocación privada. No obstante lo anterior, no constituye una restricción a la compra por parte de empresas relacionadas al grupo económico del Emisor, sus directores, dignatarios, ejecutivos, o accionistas actuales.

Los fondos recaudados con la presente Emisión serán utilizados según se describe en la Sección III.E de este Prospecto Informativo.

Esta oferta de Bonos no está siendo ofrecida a inversionistas con un perfil específico. Esta oferta de Bonos no está siendo hecha simultáneamente en mercados de dos o más países y ningún tramo de la misma está siendo reservado para dichos mercados.

C. Mercados

La oferta pública de los Bonos se registrará ante la Superintendencia del Mercado de Valores y su venta autorizada mediante Resolución No. SMV-206-21 de 30 de abril de 2021. Esta autorización no implica que la SMV recomiende la inversión en tales valores ni representa opinión favorable o desfavorable sobre la perspectiva del negocio. La SMV no será responsable por la veracidad de la información presentada en este Prospecto Informativo o de las declaraciones contenidas en las solicitudes de registro.

Los Bonos han sido listados para su negociación en la BVP y serán colocados mediante oferta pública primaria en dicha bolsa de valores. Esta autorización no implica su recomendación u opinión alguna sobre dichos valores o el Emisor. Por el momento, el Emisor no tiene la intención de listar y negociar los Bonos en mercados organizados de otros países.

D. Gastos de la Emisión

El Emisor incurrirá los siguientes gastos, los cuales representarán, en su conjunto, 0.30% del monto total de la Emisión:

	Precio al Público	Gastos de la Emisión	Cantidad Neta al Emisor
Por Unidad	1,000.00	2.97	997.03
Total	35,000,000	103,933	34,896,067

A continuación, se presenta el desglose de los Gastos:

Gastos Iniciales	Monto	Porcentaje
Superintendencia del Mercado de Valores		
Tarifa de Registro	12,250	0.04%
Tarifa de Supervisión	3,900	0.01%
Bolsa de Valores		
Comisión de Mercado Primario	29,783	0.09%
Registro	150	0.00%
Registro Serie A	350	0.00%
BG Valores		
Puesto de Bolsa	32,500	0.09%
Central Latinoamericana de Valores		
Agente de Pago, Registro y Transferencia	2,000	0.01%
Inscripción de Nueva Emisión	1,000	0.00%
Servicios Legales		
Honorarios (estimados)	12,000	0.03%
Calificación de Riesgo	10,000	0.03%
Total	**103,933**	**0.30%**

De colocarse la totalidad de los Bonos, el Emisor recibirá un monto neto de aproximadamente US$34,901,775.

No existen comisiones de estructuración aplicables a este Programa. Las únicas comisiones existentes son las que se describen en este Prospecto Informativo.

E. Uso de los Fondos Recaudados

Los fondos netos de comisiones y gastos recaudados con la presente Emisión de Bonos equivalen a US$34,896,067.

De los fondos netos de la venta de los Bonos, B/. 25,721,127 serán utilizados por el Emisor para (i) cancelar las deudas que el Emisor mantiene con Marvista, S.A. por B/. 4,706,737, y (ii) prestar al Fiador la suma de B/. 21,014,390 para que esta a su vez cancele la deuda que mantiene con Marvista, S.A. por dicho importe.

El Fiador repagará el préstamo de los ingresos que perciba en el curso ordinario de sus operaciones y los mismos se verán reflejados en el balance de los estados financieros que se presentan trimestralmente y anualmente ante la Superintendencia de Mercado de Valores.

Marvista, S.A., sociedad anónima inscrita a la Ficha No. 453886, Documento 616218 de la Sección Mercantil del Registro Público de Panamá que opera como una entidad especializada en actividades financieras en la República de Panamá

El remanente de los fondos netos provenientes de la Emisión, es decir, US$9,174,940 podrán ser utilizados para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, inversión en propiedad, maquinaria, mobiliario y/o equipos, restructurar deudas o compromisos financieros, y/o cualquier otro uso general a discreción del Emisor.

Corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos remanentes de la colocación de los Bonos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.

F. Impacto de la Emisión

De colocarse la totalidad de la Emisión de Bonos, los pasivos del Emisor al 30 de septiembre de 2020 aumentarían en US$30,293,263 millones para alcanzar un total de US$38,328,194 millones (dado que se utilizan los fondos recaudados por la Emisión para refinanciar deuda existente del Emisor como indicado en la Sección III.E de este Prospecto Informativo), mientras que la relación pasivos totales / patrimonio aumentaría de 0.29 veces a 1.41 veces. La relación pasivo financiero (pasivos que generan intereses) entre el patrimonio aumentaría de igual manera de 0.00 veces a 1.28 veces. La emisión no involucra ajustes al patrimonio de la entidad. De colocarse de la totalidad de la emisión, con cifras de los estados financieros al 30 de septiembre de 2020, la relación de pasivos y patrimonios del Emisor se ajustaría tal como se aprecia en la siguiente tabla:

	Previo a la Emisión	Posterior a la Emisión
Pasivos		
Cuentas por pagar y gastos acumulados	263,355	263,355
Cuentas por pagar - relacionadas	6,017	6,017
Dividendos por pagar	412,853	412,853
Otros pasivos circulantes	19,932	19,932
Pasivos Circulantes	**702,157**	**702,157**
Bonos por Pagar	0	35,000,000
Préstamo por pagar - compañía relacionada	4,706,737	0
Ingreso diferido por crédito fiscal por inversión directa	2,611,896	2,611,896
Otros pasivos no circulantes	14,141	14,141
Pasivos No Circulantes	**7,332,774**	**37,626,037**
TOTAL DE PASIVOS	**8,034,931**	**38,328,194**
Patrimonio		
Acciones comunes	298,794	298,794
Utilidades no distribuidas	27,420,567	27,420,567
Impuesto complementario	-447,347	-447,347
TOTAL DE PATRIMONIO	**27,272,015**	**27,272,014**
TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO	**35,306,946**	**65,600,208**
Pasivos Totales / Patrimonio	**0.29**	**1.41**
Pasivo Financiero / Patrimonio	**0.00**	**1.28**

G. Garantías

Las obligaciones a cargo del Emisor estarán respaldadas por una garantía personal constituida mediante una fianza emitida por el Fiador a favor de los Tenedores de los Bonos por un monto de hasta Treinta y Cinco Millones de Dólares (US$35,000,000.00) (la "Fianza"). La Fianza será custodiada por el Emisor y emitida al momento de registro del Programa. Adicionalmente, el Emisor podrá otorgar garantías adicionales para cada Serie. A la fecha de

impresión del presente Prospecto, el Programa únicamente está garantizado por la Fianza y sus series no cuentan con garantías adicionales.

El Emisor podrá emitir Series Garantizadas y podrá garantizar las obligaciones de dichas Series Garantizadas mediante la constitución de un fideicomiso de garantía, la designación de un agente de colateral o cualquier otra mecanismo de formalización para las garantías pactadas, según sus necesidades y sujeto a las condiciones de mercado. La información sobre las garantías, el fiduciario o agente de colateral y toda la documentación relacionada a la misma, en caso de haberlas, de cualquiera de las Series Garantizadas, será remitida a la SMV con un plazo suficientemente amplio para que sea analizada y aprobada. Luego de contar con la respectiva aprobación de la SMV, el Emisor podrá ofrecer la Serie Garantizada con la garantía respectiva. La documentación relacionada a la garantía, al fiduciario o agente de colateral, deberá cumplir con lo establecido en la sección de garantías del Texto Único del Acuerdo No. 2-2010 y sus modificaciones.

La Serie A no cuenta con garantías reales que garanticen el pago total o parcial de sus intereses y/o capital.

IV. INFORMACIÓN DEL EMISOR

A. Historia y Desarrollo del Emisor

1. Historia y Organización

Caldera Energy Corp. es una sociedad anónima de duración perpetua organizada bajo las leyes de la República de Panamá, debidamente inscrita en el Registro Público de Panamá al Folio No. 438559, de la Sección Mercantil, protocolizada mediante Escritura Pública No. 7032 del 18 de agosto de 2003, otorgada en la Notaría Tercera del Circuito de Panamá inscrita el 21 de agosto de 2003 y con domicilio en la Ciudad de Panamá.

El domicilio comercial del Emisor se ubica en la Plaza Canaima (anteriormente conocido como Torre HSBC), Piso 11, Avenida Samuel Lewis, Apartado 0832-2550, Ciudad de Panamá, República de Panamá, con teléfono 305-1350, fax 305-1563, y correo electrónico info@mendre.net.

La actividad principal del Emisor siempre ha sido el de gestionar la construcción, desarrollo y posterior operación comercial del proyecto hidroeléctrico Mendre I (el "Proyecto") en el río Chiriquí en la provincia de Chiriquí, República de Panamá. El proyecto Mendre I es una central "a filo de agua" (también conocido como "de pasada") que inicio operación comercial el 23 de septiembre de 2010 con una capacidad instalada de 19.75MW. La iniciativa inicial para desarrollar el Proyecto fue basada en las siguientes características del mercado mayorista de electricidad en la República de Panamá en dicho momento: (i) necesidad urgente de nueva capacidad de generación, (ii) recursos hidráulicos no utilizados, (iii) oportunidad de reducir emisiones de gases de efecto invernadero y vender Certificados de Reducción de Emisiones (CER) en mercados internacionales, (iv) disponibilidad de contratos para la compraventa de capacidad a largo plazo y (v) características económicas atractivas de nuevos proyectos construidos.

El Emisor a la fecha no ha sufrido ninguna reclasificación financiera diferente al giro de su negocio, fusión o consolidación, ni adquisición o disposición de activos distintos a los que se relacionan al giro normal de su negocio.

Los gastos de capital e inversiones efectuadas a la fecha por el Emisor corresponden enteramente al desarrollo del Proyecto en la provincia de Chiriquí en la República de Panamá.

Desde su fundación y hasta la fecha del presente prospecto, las acciones de la empresa no han sido parte de ningún intercambio, swap o suscripción preferente.

Ni el Emisor ni el Fiador mantienen subsidiarias.

B. Capitalización y Endeudamiento

A continuación, se presenta el estado de capitalización y endeudamiento del Emisor al 30 de septiembre de 2020, 31 de diciembre de 2019, 31 de diciembre de 2018 y 31 de diciembre de 2017:

BALANCE GENERAL (en US$)	Al 30 de sept. 2020	Al 31 de diciembre de 2019	2018	2017
Pasivos				
Cuentas por pagar y gastos acumulados	263,355	181,181	142,405	99,218
Cuentas por pagar - relacionadas	6,017	0	0	806
Dividendos por pagar	412,853	0	0	0
Otros pasivos circulantes	19,932	7,517	31,435	111,758
Pasivos Circulantes	**702,157**	**188,698**	**173,840**	**211,782**
Préstamo por pagar - compañía relacionada	4,706,737	5,706,737	8,106,738	12,161,738
Ingreso diferido por crédito fiscal por inversión directa	2,611,896	2,802,990	3,277,161	3,853,261
Otros pasivos no circulantes	14,141	13,011	10,045	8,383
Pasivos No Circulantes	**7,332,774**	**8,522,738**	**11,393,944**	**16,023,382**
TOTAL DE PASIVOS	**8,034,931**	**8,711,436**	**11,567,784**	**16,235,164**
Patrimonio				
Acciones comunes	298,794	298,794	298,794	298,794
Utilidades no distribuidas	27,420,567	27,078,545	25,807,967	23,709,974
Impuesto complementario	-447,347	-447,347	-447,347	-447,314
TOTAL DE PATRIMONIO	**27,272,015**	**26,929,992**	**25,659,414**	**23,561,454**
TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO	**35,306,946**	**35,641,428**	**37,227,198**	**39,796,618**

El Emisor no mantenía obligaciones con instituciones financieras o de crédito para ninguno de los periodos reportados, ni reportó pasivos contingentes para ninguno de los periodos en evaluación. Al 30 de septiembre de 2020 el Emisor mantiene disponible hasta US$ 1,500,000.00 bajo una facilidad de línea de crédito con The Bank of Nova Scotia, la cual no se encuentra utilizada a la fecha. Aparte de esto, la principal acreencia del Emisor a la fecha de este prospecto es la suma de US$4,706,737 la cual el Emisor adeuda a la entidad relacionada Marvista, S.A. mediante un acuerdo de préstamo.

Al 31 de diciembre de 2019, 2018 y 2017, el capital pagado del Emisor fue US$298,794. A la fecha de este prospecto, el Emisor cuenta con un capital autorizado de (i) mil (1,000) acciones comunes sin valor nominal todas las cuales se encuentran emitidas, completamente pagadas y en circulación, y (ii) un millón (1,000,000) acciones preferidas sin valor nominal, las cuales no se encuentran actualmente emitidas. A la fecha de este prospecto, no existían acciones suscritas no pagadas y el Emisor no contaba con acciones en tesorería en sus libros. No hay acciones del Emisor que no representen capital.

El Emisor no tiene arreglos que incluyan a empleados en el capital, ni reconoce opciones de acciones u otros valores. Tampoco existe compromiso de incrementar el capital social del Emisor en conexión con derechos de suscripción, obligaciones convertibles u otros valores en circulación. Aparte de las Acciones Comunes emitidas y en circulación, el Emisor no mantiene ningún otro título de participación.

Los accionistas tienen derecho a recibir dividendos de las utilidades de la compañía cuando lo determine la Junta Directiva. El derecho a voto es de un voto por cada acción registrada. El Emisor declaró dividendos por US$1,114,413, US$1,382,640 y US$1,485,000 sobre sus utilidades de 2017, 2018 y 2019, respectivamente.

A la fecha de este prospecto, no ha ocurrido ninguna oferta de compra o intercambio por parte de terceras partes respecto a las acciones del Emisor o por parte del Emisor respecto a las acciones de alguna otra entidad.

C. Capital Accionario

A la fecha de este prospecto, el capital accionario del Emisor se divide de la siguiente manera (el Emisor no mantiene Acciones en Tesorería ni tampoco Acciones Preferidas emitidas):

Clase de Acciones	Autorizadas	Emitidas y en Circulación	Valor en Libros	Distribución	Listado
Acciones Comunes	1,000	1,000	Sin valor nominal	$ 298,794	Ninguno
Total	**1,000**	**1,000**	**Sin valor nominal**	**$ 298,794**	**-**

D. Pacto Social y Estatutos del Emisor

Con relación a los directores, dignatarios y ejecutivos principales, no existen cláusulas en el Pacto Social con base en:

- La facultad para votar por sí mismo o cualquier miembro de la Junta Directiva, en ausencia de un quórum independiente.
- Retiro o no retiro de directores, dignatarios, ejecutivos o administradores por razones de edad.
- Número de acciones requeridas para ser director o dignatario.

El pacto social no contiene disposiciones más exigentes que las requeridas por la ley para cambiar los derechos de los tenedores de las acciones.

Condiciones que gobiernan la convocatoria de Asambleas de Accionistas son conforme a la cláusula octava del pacto social del Emisor:

- Asambleas Ordinarias: Convocadas anualmente.
- Asambleas Extraordinarias: convocadas cada vez que lo considere justificado la Junta Directiva. Además, el Presidente convocará a una Asamblea Extraordinaria de Accionistas cuando así lo soliciten, por escrito, uno o más accionistas que representen por lo menos un cinco por ciento (5%) de las acciones emitidas y en circulación.

A falta de indicación contraria en los estatutos, la citación de la convocatoria ya sea ordinaria o extraordinaria, se hará de acuerdo con lo establecido en la legislación panameña y en dichos avisos se indicará el día, la hora, el objeto y el lugar de la reunión.

No existe limitación en los derechos para ser propietario de valores.

Las limitaciones para el cambio de control accionario son gobernadas acuerdo a la cláusula novena del pacto social, la cual indica que si cualquiera de los accionistas comunes desea vender, ceder o de cualquier forma traspasar sus acciones, los tenedores restantes tendrán la primera opción de dicha compra, cesión o traspaso. Adicionalmente, vale la pena indicar las siguientes condiciones especiales referentes al capital social: (i) los tenedores de acciones comunes cuentan con derecho preferente de suscripción en cualquier aumento de capital de acciones comunes, (ii) ningún accionista podrá constituir gravamen sobre sus acciones sin (a) antes otorgarle a la Compañía y demás accionistas la potestad de saldar su respectiva deuda y recomprar las acciones previo a que cualquier prenda sea ejecutada, y (b) mantener en todo momento el derecho a voto sobre sus acciones, y (iii) el Emisor no podrá redimir o recomprar selectivamente las acciones comunes de un tenedor especifico, sin antes haber ofrecido en igualdad de condiciones la misma oferta a los demás accionistas registrados.

Para las modificaciones de capital, no existen condiciones más rigurosas que las requeridas por ley.

E. Descripción del Negocio

1. Descripción General

El Emisor opera un proyecto de generación hidroeléctrica "a filo de agua" de 19.75MW de capacidad instalada, aprovechando la capacidad del río Chiriquí mediante una caída bruta de 59,5 m. La energía generada es entregada al Sistema Interconectado Nacional ("SIN") a través de la subestación de Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. ("ETESA") en Caldera. El proyecto inicio operacion comercial en el año 2010.

El proyecto Mendre I está localizado hacia el este del poblado de Caldera, sobre el río Chiriquí, Provincia de Chiriquí. La presa se encuentra al este, en el corregimiento Paja de Sombrero del distrito de Gualaca y al oeste en el corregimiento de Caldera en el distrito de Boquete. El resto de las obras se encuentran todas enmarcadas en su totalidad en el corregimiento de Caldera en el distrito de Boquete. La Central Hidroeléctrica Mendre se ubica en la sección media-alta del valle del río Chiriquí, al este del poblado de Caldera.

El sitio de toma es una presa de gravedad que opera entre las cotas de 309.5 m SNM como nivel máximo normal y 250 m SNM como nivel de restitución (el Emisor actualmente se encuentra tramitando una solicitud de operación a 309.74 SNM). Desde la toma, las aguas son conducidas por un canal en el margen derecho del rio por 2.8 kilómetros hasta la cámara de carga y posteriormente mediante tubería a presión son conducidas hasta la casa de máquinas, localizada en el margen derecho del río, en las cuales se aprovecha la energía cinética para generar energía eléctrica.

Es importante mencionar que los proyectos Mendre I y Mendre II, este último operado por la empresa Electrogeneradora del Istmo, S.A. (fiador de esta emisión), operan en esquema de cascada sobre el Río Chiriquí, con el proyecto Mendre I (aguas arriba) contando con la presa de gravedad y desarenador del sistema, y los flujos remanentes son utilizados para suplir a Mendre II (aguas abajo).

La energía producida por el plantel Mendre I es enviada a la sub-estación Caldera, a través de una línea de 3 kilómetros, la cual permite que la energía sea enviada a la Red Nacional para posterior distribución en el mercado eléctrico.

A continuación se presenta una reseña de la generación eléctrica del proyecto Mendre I para los últimos 5 años. Es relevante notar que la generación durante este periodo ha sido impactada tanto por periodos de sequía (por ejemplo en 2015 y 2019) como de restricciones de generación impuestas por las demoras en la habilitación de la tercera línea de trasmisión de ETESA (por ejemplo entre 2016 y 2018):

Generación de Energía (gwh)

Año	Volumen
2015	58
2016	78
2017	91
2018	77
2019	57

El Emisor cuenta con todos los permisos necesarios para la operación del proyecto incluyendo un Estudio de Impacto Ambiental aprobado por la ANAM. La empresa también cuenta con los derechos del uso de todos los terrenos asociados con el proyecto.

Sus principales clientes son las distribuidoras de energía eléctrica del país a través del mercado de contratos. Al ser una planta de generación de energía hidroeléctrica, la única materia prima que requiere es el agua, que depende del nivel de precipitaciones en el área de Chiriquí.

El Emisor no depende de patentes o licencias industriales, comerciales o contratos financieros o de nuevos procesos de manufacturación para llevar a cabo sus operaciones comerciales.

La posición competitiva del cliente es sujeta a su orden prioritario de despacho en el sistema, conforme a las reglas comerciales de ETESA como administradas por el Centro Nacional de Despacho ("CND").

Generación y Distribución de Energía

Contratos de Venta de Energía y Potencia
El Emisor ha ejecutado Contratos de venta de energía y potencia con Elektra Noreste, S.A. ("ENSA"), Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A. ("EDEMET") y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí S.A. ("EDECHI"). A continuación se detallan las principales características de los contratos vigentes (tambien conocidos como contratos "PPA").

Contratos Asociados a la LPI 02-10	
Tenor	Vigente hasta 2029.
Tipo de contrato	Potencia y energía asociada.
Contrapartes	• ENSA, EDEMET y EDECHI**.**
Volumen contratado (capacidad y energía asociada, constante por mes)	Volumen constante total de 3,000 kw por mes. • ENSA: 800.10 kw. • EDEMET: 2,000.10 kw. • EDECHI: 199.80 kw.
Precio de capacidad	$25.00/kw-mes (valor base, precio indexado).
Precio de energía	$0.0633/kwh (valor constante, precio sin indexación).

Contratos Asociados a la LPI 07-12	
Tenor	Vigente hasta 2027.
Tipo de contrato	Solo energía.
Contrapartes	• ENSA, EDEMET y EDECHI.
Volumen contratado (energía asociada, de mayo a diciembre, con volumen variable por mes)	• ENSA: Mes mínimo a 110 kw y máximo a 2,860 kw. • EDEMET: Mes mínimo a 295 kw y máximo a 7,540 kw. • EDECHI: Mes mínimo a 95 kw y máximo a 2,600 kw.
Precio de energía	2020-2022: $0.1200/kwh (valor base, precio indexado). 2023-2027: $0.1225/kwh (valor base, precio indexado).

Adicionalmente, El Emisor mantiene un contrato de reserva de potencia mediante el cual adquiere 0.1 MW de potencia a Electrogeneradora del Istmo, S.A. a un precio fijo de $10/kw-mes. Dicho contrato inicio el 1 de abril de 2020 y surte efectos hasta el 31 de diciembre de 2022.

El Emisor no mantiene compromisos de venta de energía con Grandes Clientes.

Mercado Ocasional
La energía excedente producida por el Proyecto, y que no sea utilizada para cubrir las obligaciones del Emisor respecto a sus PPA será vendida en el mercado ocasional.

El mercado ocasional es el ámbito en el que se realizan transacciones horarias de energía y de potencia de oportunidad que permite considerar los excedentes y faltantes que surgen como consecuencia del despacho, los compromisos contractuales y los niveles de oferta y demanda de energía y potencia en un determinado momento.

Debido a que el Proyecto es "a filo de agua" se le concede prioridad en el despacho por tener un costo marginal de $0.0 / kwh. A continuación se presenta una reseña del costo marginal horario de la energía en el SIN para los últimos 5 años:

Costo Marginal de la Energía ($/kwh)

Año	Minimo	Promedio	Maximo
2015	0.000	0.088	0.323
2016	0.000	0.059	0.280
2017	0.000	0.057	0.272
2018	0.000	0.075	0.126
2019	0.043	0.091	0.164

Principales Competidores

De acuerdo con la regulación vigente, el mercado panameño de electricidad está sujeto a la competencia libre. El Emisor compite en este entorno con productores que generan energía para venta en el mercado mayorista de electricidad. Los precios en este mercado son regulados a través de normas comerciales y de mercado, instituidas por los reguladores del sector y que norman lo relacionado a los precios en el mercado ocasional y los mecanismos para licitación de precios en el mercado de contratos. Lo relacionado a calidad y servicios se encuentra normado en la legislación y regulación local, incluyendo la supervisión de la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos. Adicionalmente, al Emisor competir en un mercado mayorista, donde su producción se comercializa con otros agentes de mercado, no existen consideraciones de marca. En este mercado los participantes productores se pueden a su vez clasificar en los siguientes grupos (acorde al Centro Nacional de Despacho):

- **Generador:** Persona natural o jurídica que produce energía eléctrica para ser comercializada. Entre los actuales generadores del Mercado Eléctrico panameño se incluyen el Emisor y el Fiador, al igual que, según el sitio web del CND, entidades como

  - AES Changuinola, S.R.L.
  - AES Panamá, S.R.L
  - Alternegy, S.A.
  - Autoridad del Canal de Panamá Generador
  - Bahía las Minas Corp.
  - Bontex, S. A.
  - Café de Eleta
  - Corporación de Energía del Istmo LTDA, S. A.
  - Desarrollos Hidroeléctricos Corp.
  - Divisa Solar 10MW
  - Electron Investment, S. A.
  - Empresa de Energía y Servicios de Panamá, S.A.
  - Empresa de Generación Eléctrica S. A.
  - Empresa de Transmisión Eléctrica- MER
  - Empresa Nacional de Energía, S. A.
  - Enel Fortuna
  - Enel Green Power Panama, S. A.
  - Energyst International B.V.
  - Farallon Solar 2, S. A.
  - Fountain Intertrade Corp.
  - Gas Natural Atlántico S., de R.L.
  - Generadora Alto Valle, S. A.
  - Generadora Pedregalito, S. A.
  - Generadora del Atlántico, S. A.
  - Generadora del Istmo, S.A.
  - Generadora del Pedregalito, S. A.
  - Generadora Río Chico, S. A.
  - Hidro Ibérica, S. A,
  - Hidro Panamá
  - Hidroecológica del Teribe, S. A.
  - Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A.
  - Hidroeléctrica San Lorenzo
  - Hidropiedra, S. A.
  - Hydro Caisan, S. A.
  - Ideal Panamá, S. A.
  - Istmus Hidropower Corporation
  - Jinro Corp.
  - Kanan Overseas I, Inc.
  - Las Perlas Norte, S. A.
  - Las Perlas Sur, S. A.
  - Llano Sánchez Solar Power, S. A.
  - Llano Sánchez Solar Power 01
  - Llano Sánchez Solar Power 03
  - Llano Sánchez Solar Power 04
  - PAM-AM Generating Ltd.
  - Panamá Solar 2, S.A.
  - Paso Ancho Hydro Power
  - Pedregal Power Company, S. de R.L.
  - PSZ1, S.A.
  - Saltos del Francolí, S.A.
  - Sol Real Istmo, S.A.
  - Sol Real Uno, S.A.
  - Solar Azuero Venture, S.A.
  - Solar Cocle Venture, S.A.

- Hidro Boquerón, S. A.
- Solar Panama Venture, S.A.
- UEP Penonomé II. S. A.
- Unión Eólica Panameña Penonomé I
- Urbalia Panamá S.A.
- Valley Rise Investment Corp

- **Autogenerador:** Persona natural o jurídica que produce y consume energía eléctrica en un mismo predio, para atender sus propias necesidades y que no usa, comercializa o transporta su energía con terceros o asociados; pero que puede vender excedentes a ETESA y a otros agentes del mercado. Entre los actuales autogeneradores del Mercado Eléctrico panameño se incluyen, según el sitio web del CND, entidades como:

  - Autoridad del Canal de Panamá
  - Azucarera Nacional S.A.
  - Empresas Melo S.A

  Generación Solar, S.A.
  Minera Panamá, S.A.

- **Cogenerador:** Persona natural o jurídica que produce energía eléctrica como subproducto de un proceso industrial y cuya finalidad primaria es producir bienes o servicio distintos a energía eléctrica. Puede vender energía a ETESA y a otros agentes del mercado

2. Descripción de la Industria

a) Historia

La industria eléctrica de Panamá en su estado actual es el producto de una serie de reformas adoptadas por el gobierno panameño entre 1995 y 1997. Los principales cambios adoptados por el gobierno (la autorización de inversiones privadas en proyectos de energía, la adopción de un nuevo marco regulatorio, la restructuración y privatización del Instituto de Recursos Hidráulicos y Electrificación ("IRHE"), entre otros) fueron diseñados para asegurar el desarrollo y operación efectiva de la red eléctrica nacional.

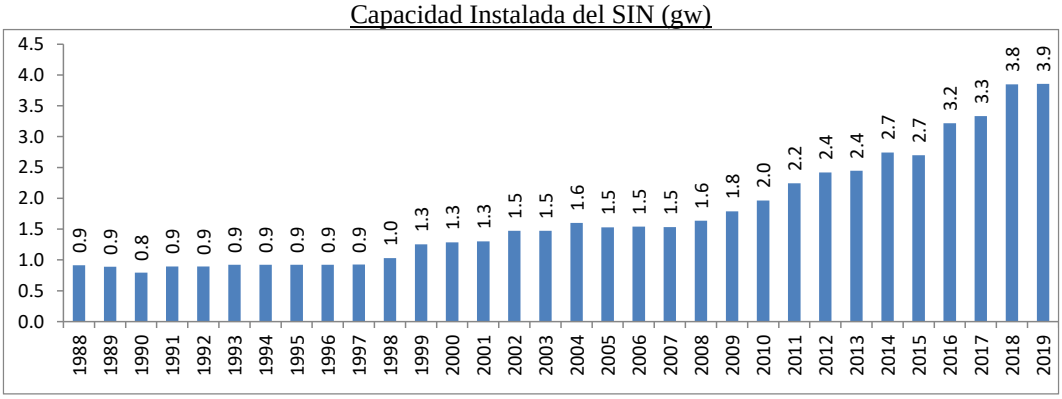
Al reestructurarse el IRHE, se separaron sus tres principales componentes (generación, transmisión y distribución). Como resultado, se crearon ocho empresas en 1998: cuatro de generación, tres de distribución y una de transmisión. A pesar de mantener participaciones accionarias en las empresas de generación y distribución posteriormente al proceso de privatización, el Estado Panameño cedió su control efectivo a través de la venta de participaciones mayoritarias u otros arreglos. No obstante, el gobierno panameño retuvo bajo control estatal la recién creada ETESA.

b) Capacidad Instalada

La capacidad instalada total en la República de Panamá en el año 2019 es de 3,853.85 MW, de los cuales el 93.55% (3,605.22 MW) corresponde a plantas que prestan el servicio público de electricidad, el 5.53% (213.03 MW) a plantas de autogeneradores conectados al SIN y el restante 0.92% (35.60 MW) pertenece a los sistemas aislados.

A continuación se presenta un gráfico con la evolución de la capacidad instalada de energía en el país, la cual refleja importantes aumentos en la base de capacidad instalada luego de la privatización del sector eléctrico en Panama y la promulgación en años subsiguientes de leyes orientadas a estimular el desarrollo de proyectos de energía renovable.

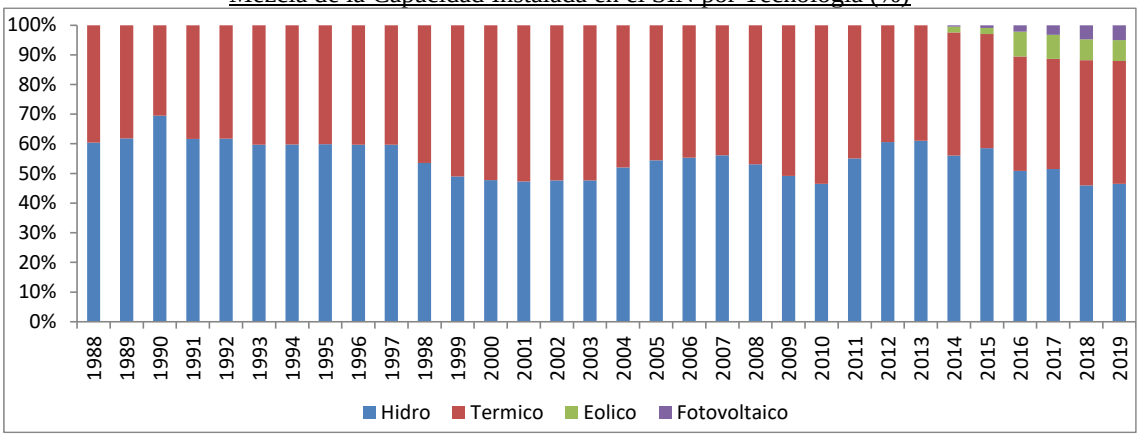
Capacidad Instalada del SIN (gw)



Desde el punto de vista del tipo de central, al cierre del 2019 el 46.48% (1,791.45 MW) del total de la capacidad instalada corresponde a centrales hidroeléctricas y el 41.46% (1,597.79 MW) a plantas térmicas de distintas tecnologías. En los últimos años ingresaron al plantel de generación en nuestro país centrales de fuentes renovables no convencionales, como eólicas y fotovoltaicas, de las cuales las primeras representan el 7.01 % del total de la capacidad instalada, con 270 MW, mientras que las fotovoltaicas componen el 5.05 %, es decir 194.61 MW.

En el grafico a continuación se muestra la evolución en la mezcla del plantel de generación por tipo de tecnología, en donde se refleja la disminución porcentual en la capacidad instalada de las centrales hidroeléctricas (las cuales llegaron a representar hasta 70% de la capacidad en 1990 y actualmente representan el 46%) y el inicio de operación comercial de centrales renovables de naturaleza eólica y fotovoltaica a partir del 2014.

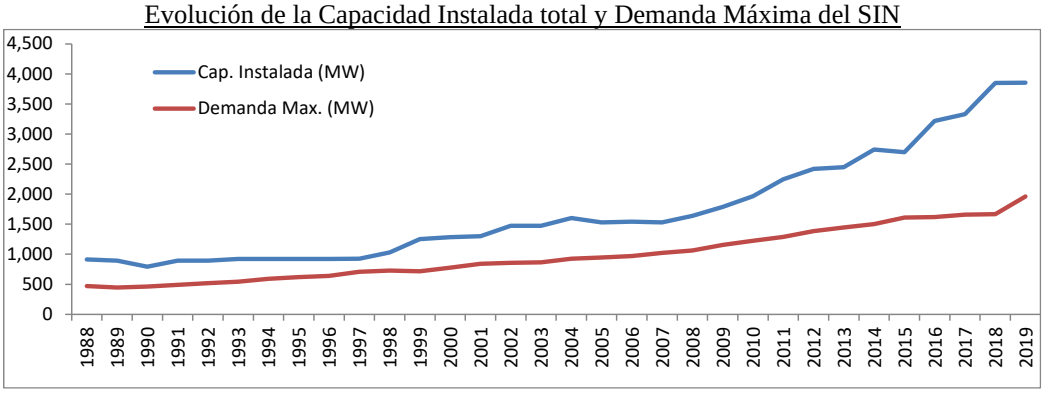
Mezcla de la Capacidad Instalada en el SIN por Tecnología (%)



c) Demanda de Energía

En el gráfico se presenta la evolución histórica de la capacidad instalada en comparación con la demanda máxima del SIN para el período comprendido entre los años 1988 y 2019.

Evolución de la Capacidad Instalada total y Demanda Máxima del SIN



El margen de reserva del SIN es el indicador de confiabilidad global más utilizado, definido como la diferencia entre la capacidad instalada de generación y la demanda máxima anual del sistema y expresado como porcentaje de dicha demanda, la cual en el año 2019 alcanzó los 1,961 MW. Con esta demanda máxima anual y una capacidad instalada de 3,853.85 MW, el margen de reserva del sistema para 2019 es de 96.52 %.

Cabe destacar que los presentes datos corresponden únicamente a la relación entre la capacidad instalada y la demanda máxima total del sistema, lo cual en ocasiones difiere de la realidad debido a indisponibilidades de capacidad instalada de algunas unidades de generación.

d) Transmisión Eléctrica

Esta actividad es el nexo entre la generación de energía eléctrica y su distribución. La energía producida por las generadoras se transporta desde su punto de generación a las distribuidoras para su entrega al consumidor final. Se lleva a cabo a través de las líneas de transmisión de alta tensión, subestaciones, transformadores y otros elementos eléctricos que conforman el SIN.

El SIN es propiedad de ETESA, la cual es responsable de su administración, expansión y desarrollo para asegurar su disponibilidad y estabilidad frente al crecimiento de generación y demanda.

La longitud de las líneas de 230 kV del sistema, en el año 2019, alcanza los 3,185.20 km, mientras que la extensión de las líneas de 115 kV es de 306.90 km, conformando un total de 3,492.10 km de línea en todo el SIN.

Como las líneas de transmisión son conductores físicos, pérdidas de energía ocurren durante el proceso de transmisión. Las líneas de transmisión del SIN funcionan a altos voltajes, lo que ayuda a incrementar el flujo de energía y reducir las pérdidas de transmisión. En comparación con el año 2018, el promedio anual de las pérdidas de transmisión observó una disminución durante el 2019, dado que en 2018 fue de 3.84 %, y para 2019 dicho promedio fue de 2.46 %.

Las mayores pérdidas del sistema de transmisión históricamente han ocurrido durante los meses de mayor generación hidroeléctrica, principalmente de las centrales Fortuna, La Estrella, Los Valles Está, Changuinola, Ideal Panamá, Hydro Caisán y otras ubicadas al occidente del país y por lo tanto alejadas de los principales centros de consumo, ubicados en la ciudad de Panamá y zonas aledañas. Durante el transcurso de un año el comportamiento de dichas pérdidas generalmente no es cíclico, ya que el mismo obedece a distintos factores, como mayor o menor energía hidroeléctrica transmitida a mayores distancias, entrada o salida de líneas de transmisión (conductores más eficientes), esquemas de despacho, etc.

e) Distribución Eléctrica

La distribución de energía eléctrica en Panamá, está a cargo de tres empresas concesionarias:

- EDEMET, cuya zona de concesión se enmarca dentro de las provincias de Veraguas, Coclé, Herrera, Los Santos, la provincia de Panamá al Oeste del Canal de Panamá, y la parte Oeste de la ciudad de Panamá, incluyendo el Parque Natural Metropolitano, el Parque Nacional Camino de Cruces, el Parque Nacional Soberanía, y la Finca Agroforestal Río Cabuya.
- ENSA, con una zona de concesión comprendida entre de las provincias de Darién, Colón, la parte de la provincia de Panamá al Este del Canal de Panamá (excepto la parte Oeste de la ciudad de Panamá, el Parque Natural

Metropolitano, el Parque Nacional Camino de Cruces, Parque Nacional Soberanía, y la Finca Agroforestal Río Cabuya), la Comarca de San Blas y las Islas del Golfo de Panamá.

- EDECHI, cuya zona de concesión está ubicada en las provincias de Chiriquí y Bocas del Toro.

En el año 2019, la longitud total de las redes de distribución para el servicio público fue de 44,315.64 kilómetros. EDEMET cuenta con 22,607.55 kilómetros de líneas aéreas y 1,233.47 kilómetros de líneas subterráneas lo cual totaliza 23,841.02, que corresponden al 54 % del total de líneas de distribución. EDECHI posee 8,216.13 kilómetros de línea aéreas y 82.45 kilómetros de líneas subterráneas, las cuales suman 8,298.58 y representan el 19% del total de líneas de distribución a nivel nacional. Por su parte ENSA mantiene en su zona de concesión 11,009.53 kilómetros de líneas aéreas y 1,166.51 km de líneas subterráneas, es decir un total de 11,900.00 que corresponden al 27 % del total de líneas de distribución para el año 2019.

En el año 2019 la cantidad total de clientes fue 1,155,807, de los cuales 523,777 es decir un 45% pertenecen a la zona de concesión de EDEMET. ENSA cuenta con 470,433 correspondientes al 41 % y EDECHI posee el 14 %, es decir 161,597 clientes.

f) Ambiente Regulatorio

Las entidades con mayor influencia sobre el marco regulatorio y operativo del sistema eléctrico nacional incluyen Secretaría Nacional de Energía, la Autoridad de Servicios Públicos ("ASEP"), CND y la Unidad de Planificación de ETESA.

a. Secretaría Nacional de Energía

La Secretaría Nacional de Energía, adscrita a la Presidencia de la República de Panamá, dicta el marco regulador e institucional para la prestación del servicio público de electricidad. La Secretaría Nacional de Energía tiene dentro de sus responsabilidades (i) formular, planificar y establecer las políticas del sector de energía e hidrocarburos de Panamá, (ii) velar por el cumplimiento de dichas políticas, (iii) asesorar al Órgano Ejecutivo en las materias de su competencia y (iv) proponer la legislación necesaria para la adecuada vigencia de las políticas energéticas.

Entre sus principales objetivos están:

- Garantizar la seguridad del suministro.
- Lograr el acceso a la electricidad en todo el país.
- Promover el uso racional y eficiente de la energía y energía eléctrica.
- Promover la investigación y desarrollo de nuestros recursos naturales con potencial, incluyendo principalmente a las energías renovables y más limpias
- Promover el uso de energía de forma sustentable.
- Apoyar en la implementación de la interconexión eléctrica regional.
- Cumplir con los compromisos del tiempo de mitigación y adaptación al cambio climático.

b. Autoridad de Servicios Públicos

La ASEP es la institución encargada de controlar, regular y fiscalizar los servicios públicos en la República de Panamá. Entre las responsabilidades de la ASEP se encuentra la de otorgar concesiones y licencias para el desarrollo de unidades de generación eléctrica y la provisión de servicios de transmisión y distribución eléctrica. Las concesiones para el desarrollo de unidades de generación eléctrica son solo necesarias para centrales hidroeléctricas y geotérmicas; las unidades térmicas no requieren concesiones. Estas concesiones tienen un plazo de 50 años.

c. Centro Nacional de Despacho

El CND es una unidad especializada de ETESA dedicada a la planificación, supervisión y operación integrada del SIN. Entre las labores del CND se encuentran el despacho de unidades de generación eléctrica en respuesta a cambios en la demanda eléctrica y la operación del mercado ocasional de energía.

El mercado ocasional existe para remediar las variaciones entre la energía despachada provista por un generador de energía y sus volúmenes contratados mediante transacciones de compra y venta de energía. Aquellas unidades que produzcan energía por encima del monto pactado en sus contratos de provisión actúan como vendedores en el mercado ocasional. Igualmente, aquellas unidades que produzcan un monto menor al pactado en sus contratos actúan como compradores en el mercado ocasional, ya que deben obtener la energía de otra fuente para mantener sus obligaciones contractuales. El precio de la energía en estas transacciones es determinado por el CND.

Según el sistema actual, las centrales térmicas son despachadas basadas en su costo variable auditado, las centrales hidroeléctricas de pasada (sin represa que almacena agua) son despachadas con un costo variable de $0.0/kwh (para no desperdiciar el agua) y las centrales hidroeléctricas con represa se les asigna un precio sombra, que es calculado por el CND cada semana. El precio sombra es el costo anticipado del combustible que una central térmica fuera a consumir si la central hidroeléctrica no fuera despachada, ajustado por las proyecciones futuras de agua y precios del combustible. Por consiguiente, el precio del agua sigue de cerca el costo variable de la central térmica más costosa. Cada hora, las centrales son despachadas conforme al orden de mérito, desde la central menos costosa a la más costosa. La última central despachada establece el costo marginal de la energía en el mercado. Por ende, el factor clave para el despacho en el mercado ocasional y, por consiguiente, la generación de ingresos, es el costo variable de generación de cada empresa generadora. Siendo el mercado panameño un mercado de costo marginal, el precio de la electricidad es impulsado por dos elementos principales: (i) los precios del petróleo a nivel internacional; y (ii) la capacidad de generación para suplir la demanda.

d. Unidad de Planificación de ETESA

La Unidad de Planificación de ETESA es la entidad encargada de desarrollar estimados de los requerimientos eléctricos del país y de gestionar planes para la satisfacción de esta demanda. Adicionalmente, esta unidad es responsable por los planes de expansión de la estructura de generación y transmisión del SIN. Estos planes son generados para satisfacer la demanda y consumo de energía estimados a futuro. Se basan en reportes proporcionados por los participantes del mercado eléctrico nacional. En base a estos reportes, la Unidad de Planificación propone un plan de expansión para el sistema de generación y transmisión. ETESA está obligada a ejecutar el plan de expansión del sistema de transmisión cuando es aprobado por la ASEP.

Adicionalmente, el marco jurídico bajo el cual funciona el sector se encuentra gobernado principalmente mediante la siguiente legislación:

a. Ley No. 6 de 3 de febrero de 1997, Texto Único (Gaceta Oficial No. 26871-C de miércoles 14 de septiembre de 2011) "Que dicta el Marco Regulatorio e Institucional para la Prestación del Servicio Público de Electricidad".

- Reglamentación:
  - Decreto Ejecutivo No. 22 de 19 de junio de 1998 (Gaceta Oficial No. 23572 de jueves 25 de junio de 1998) "Por el cual se reglamenta la Ley No. 6 de 3 de febrero de 1997, que dicta el Marco Regulatorio e Institucional para la prestación del Servicio Público de Electricidad".
- Modificaciones:
  - Ley 43 de 9 de agosto de 2012 (Gaceta Oficial Digital No. 27097 de viernes 10 de agosto de 2012) "Que reforma la Ley 6 de 1997, que dicta el Marco Regulatorio e Institucional para la Prestación del Servicio Público de Electricidad"; Ley 18 de 26 de marzo de 2013 (Gaceta Oficial Digital No. 27254 de miércoles 27 de marzo de 2013) "Que modifica y adiciona artículos a la Ley 44 de 2011, relativos a las centrales eólicas destinadas a la prestación del servicio público de electricidad, y dicta otra disposición; y Ley 67 de 9 de diciembre de 2016 (Gaceta Oficial Digital No. 28176-B de martes 13 de diciembre de 2016) "Que modifica y adiciona artículos a la Ley 6 de 3 de febrero de 1997, en referencia al Fondo de Electrificación Rural".
- Descripción:
  - Esta ley es el marco base de funcionamiento del Sector Eléctrico. Establece el régimen a que están sujetas las actividades de generación, transmisión, distribución y comercialización de energía eléctrica, destinadas a la prestación del servicio público de electricidad, así como las actividades normativas y de coordinación consistentes en la planificación de la expansión, operación integrada del sistema interconectado nacional, regulación económica y fiscalización.

b. Ley No. 45 de 4 de agosto de 2004 (Gaceta Oficial No. 25112 de martes 10 de agosto de 2004) "Que establece un régimen de incentivos para el fomento de sistemas de generación hidroeléctrica y de otras fuentes nuevas, renovables y limpias, y se dictan otras disposiciones".

- Reglamentación:
  - Decreto Ejecutivo No. 45 de 10 de junio de 2009 (Gaceta Oficial No. 26304 de martes 16 de junio de 2009) "Por el cual se reglamenta el Régimen de los Incentivos para el Fomento de Sistemas de Generación Hidroeléctrica y de otras Fuentes Nuevas, Renovables y Limpias, contemplados en la Ley No. 45 de 4 de agosto de 2004".

- Descripción:

○ Es un instrumento fundamental de política energética y ofrece beneficios a (i) plantas particulares de energías renovables y limpias de hasta 500 KW, (ii) plantas de energías renovables y limpias de hasta 10 MW, (iii) plantas de energías renovables y limpias de 10 a 20 Megawatts, y (iv) plantas de energías renovables y limpias de más de 20 Megawatts y hasta cualquier potencia.

○ Para el caso de plantas particulares de energías renovables y limpias de hasta 500 KW que se instalen para autogeneración y que no se interconectan a la red de distribución, no se pagaran impuestos de importación para los equipos y repuestos requeridos para la construcción y operación de las plantas.

○ Para el caso de las plantas de energías renovables y limpias de hasta 10 MW (que aplicar para el caso del fiador) se otorgan varios beneficios, entre los cuales se destacan:

1. No pagan tarifa de transmisión ni de distribución.
2. No pagan impuesto de importación para los equipos y repuestos requeridos para la construcción y operación de las plantas.
3. Tienen derecho a un incentivo fiscal de hasta el 25% del costo directo del proyecto en base a las emisiones de CO2 equivalente que sean desplazados durante su período de concesión, aplicable al 100% del impuesto sobre la renta durante los primeros 10 años de operación comercial.
4. Pueden contratar directamente con cualquier empresa de distribución independientemente de donde esté ubicada la planta, hasta el 15% de la demanda máxima de las distribuidoras.

○ Para el caso de las plantas de energías renovables y limpias de 10 a 20 MW (que es el caso del Emisor) se tienen los mismos beneficios que las plantas de energías renovables y limpias de hasta 10 MW con las siguientes excepciones:

1. No pagan tarifa de transmisión por los primeros 10 MW durante los primeros 10 años de operación comercial.
2. No pueden contratar en forma directa con el distribuidor.
3. El incentivo fiscal de hasta el 25% del costo directo en concepto de reducción de emisiones de toneladas de CO2 equivalente por año, se aplica hasta el 50% del impuesto sobre la renta y no el 100%.

○ Las plantas de energías renovables y limpias de más de 20 MW y hasta cualquier potencia, tienen los mismos beneficios que las plantas de energías renovables y limpias de hasta 20 MW pero pagan tarifa de transmisión normal.

3. Principales Mercados en que Compite

El Emisor compite en el mercado mayorista de electricidad. El mercado mayorista es el ámbito en el cual actúan, por un lado los agentes productores y por el otro, los agentes consumidores, realizan sus transacciones comerciales de compra venta de energía y/o potencia. Dicho mercado incluye el Mercado de Contratos y el Mercado Ocasional.

- Mercado de Contratos: es el conjunto de las transacciones de mediano y largo plazo de energía y/o potencia pactadas entre los agentes del mercado, en los cuales se acuerdan los términos y precios de la potencia y la entrega de energía.
- Mercado Ocasional: es el ámbito en el que se realizan transacciones horarias de energía y de potencia de oportunidad que permite considerar los excedentes y faltantes que surgen como consecuencia del despacho, los compromisos contractuales y los niveles de oferta y demanda de energía y potencia en un determinado momento.

La exposición del Emisor al Mercado de Contratos y Mercado Ocasional es una función de la hidrología anual, pues cualquier sobrante sobre la capacidad contratada bajo el Mercado de Contratos es comercializada en el Mercado Ocasional.

Los ingresos totales del Emisor contaron con exposición del 25%, 32% y 28% al Mercado Ocasional en los años 2019, 2018 y 2017, respectivamente. En estos periodos el balance de los ingresos estuvo principalmente concentrado en el Mercado de Contratos, el cual represento 72%, 64%, y 67% de los ingresos en los años 2019, 2018 y 2017, respectivamente. Los ingresos restantes (3%, 5% y 5% en los años 2019, 2018 y 2017, respectivamente) corresponde a otros ingresos, los cuales igualmente corresponden a transacciones de mercado y representan conceptos como generación obligada, servicios auxiliares, asignaciones de pérdidas de transmisión, entre otros.

El Emisor mantiene concentración sustancial en su generación de ingresos ante el Mercado de Contratos, donde la generación de ingresos está concentrada en su virtual totalidad con las empresas EDEMET, ENSA y EDECHI.

4. Descripción de:

a) Forma en que estaciones climáticas afectan el negocio principal del Emisor

Debido a que los negocios del Emisor y del fiador se enfocan en la generación hidráulica de electricidad, las estaciones climáticas tienen un impacto directo en la operación, con la hidrología impactando el volumen de energía generada. Los factores climáticos causan impactos sobre los cuales el Emisor no tiene control.

A diferencia de los países más distantes de la línea ecuatorial, Panama no experimenta estaciones caracterizadas por cambios de temperatura marcados, sino primordialmente por cambios en el nivel de precipitación (estación lluviosa y estación seca). La estación seca tiene generalmente su inicio a mediados de diciembre, mientras que la estación lluviosa generalmente inicia en mayo (estas pueden variar de año a año). Durante la temporada seca hay escasez de precipitación en las cabeceras de los ríos y por tanto se puede experimentar una disminución en la generación de electricidad. Durante la temporada lluviosa hay mayor precipitación en las cabeceras de los ríos y por lo tanto se puede experimentar un aumento en la generación de electricidad. Esto incide en la temporalidad de la generación de ingresos del Emisor durante el transcurso del año.

b) Fuentes y disponibilidad de materia prima

La materia prima que utiliza el Emisor es el agua del Río Chiriquí, al cual no se le puede asignar un precio como tal. La disponibilidad de dicho recurso es sujeta a la hidrología, la cual es impactada por consideraciones climáticas (como descrito en el punto anterior).

c) Canales de mercadeo utilizados por el Emisor

El Emisor no utiliza canales de mercadeo.

d) Dependencia de patentes o licencias, industriales, comerciales o contratos financieros (incluyendo contratos con clientes o suplidores) o de nuevos procesos de manufacturación, cuando dichos factores sean significativos para el negocio o la rentabilidad del Emisor.

El negocio principal del Emisor depende de:

- Contrato de Concesión para la Generación Hidroeléctrica con el Ente Regulador de los Servicios Públicos (actualmente Autoridad Nacional de los Servicios Públicos) celebrado el 16 de octubre de 2006 y su Adenda No. 1 celebrada el 23 de abril de 2009.
- Contrato de Concesión Permanente para Uso de Agua No. 09-2006 celebrado con la Autoridad Nacional del Ambiente y refrendado el 27 de mayo de 2006.
- Contrato de Acceso de red No. CG-098-09 suscrito el 29 de diciembre con ETESA y su Adenda No. 1 suscrita el 15 de febrero de 2011.
- Contratos de venta de energía y potencia con EDEMET, EDECHI y ENSA, como anteriormente descritos en la sección de Información del Emisor.
- Fianzas de cumplimiento y cartas de garantía bancarias emitidas por entidades financieras locales para respaldar obligaciones del Emisor como parte de su participación en el mercado mayorista de electricidad.

El negocio principal del Emisor no depende de nuevos procesos de manufacturación.

e) Las bases de cualquier declaración hecha por la solicitante acerca de su posición competitiva.

El Emisor no ha efectuado declaraciones acerca de su posición competitiva, dado que participa en un mercado regulado, y cualquier posición competitiva que pueda tener es en función de las normativas vigentes.

f) Los efectos más importantes de las regulaciones públicas sobre el negocio de la solicitante, identificando a la autoridad reguladora (por ejemplo, regulaciones ambientales, de propiedad intelectual, entre otras).

Las empresas generadoras de energía están sujetas a varias leyes y regulaciones ambientales, sanitarias y de seguridad, relacionadas, entre otras cosas, a límites de emisiones, calidad del agua y aire, ruido, forestación, riesgos ambientales, mantenimiento de calidad, seguridad y eficiencia del sector eléctrico, al uso y manejo de materiales peligrosos y manejo de desperdicios.

Las autoridades regulatorias y el marco jurídico pertinente se describen en la sección de Información del Emisor (E.2.F).

5. Restricciones Monetarias

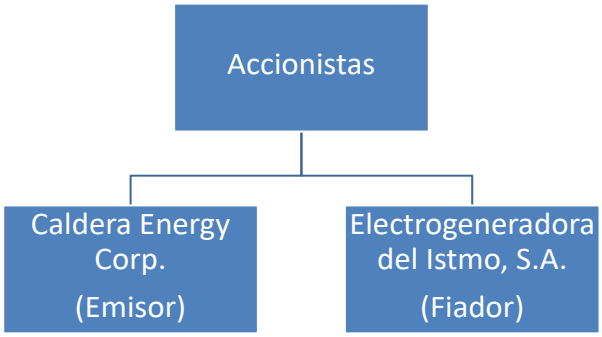
No existe legislación, decreto o regulación alguna en la República de Panamá que pueda afectar la importación o exportación de capital o la disponibilidad de efectivo para el uso del Emisor.

6. Litigios Legales y Sanciones Administrativas

A la fecha de este prospecto, el Emisor no tenía litigios legales pendientes que podrían tener un impacto significativo en su condición financiera o su desempeño, ni ha sufrido sanciones administrativas por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores o una organización auto-regulada supervisada por ésta.

F. Estructura Organizativa

El Emisor no tiene subsidiarias. La sociedad Marvista, S.A. es considerada una parte relacionada ya que mantiene directores y dignatarios en común con el Emisor.



G. Propiedades, Plantas y Equipo

Al 31 de diciembre de 2019 el Emisor mantenía activos fijos por el orden de US$30,925,543, (2018: US$32,251,664; 2017: US$33,641,335) lo cual representó un 86.8% (2018: 86.6%; 2017: 84.5%) del total de activos. A continuación se presenta el detalle:

Año	Terreno	Equipo	Equipo Rodante	Software	Planta Hidroeléctrica	Mobiliario	Mejoras	Herramientas y Equipos Menores	Total
2017	1,188,521	6,963,886	55,378	13,630	23,931,606	2,734	375,073	1,110,507	33,641,335
2018	1,188,521	6,455,838	27,631	12,663	23,095,679	2,267	295,764	1,173,301	32,251,664
2019	1,188,521	5,995,586	66,242	11,879	22,259,752	3,713	216,455	1,183,395	30,925,543

Al 31 de diciembre de 2019, los principales componentes de la Propiedad, Planta y Equipo del Emisor son la Planta Hidroeléctrica y Equipo por US$28,255,338 (representando el 93.4% de la Propiedad, Planta y Equipo). La Propiedad, Planta y Equipo se registra al costo, y es presentada neto de depreciación. La depreciación y amortización se determina siguiendo el método de línea recta sobre la base de la vida útil estimada de los activos. La depreciación y amortización anual se reconoce como gasto en el estado de resultados.

La vida útil (años) de los activos se resume a continuación:

Tipo de Activo	Vida Útil (# de años)
Equipo	5-30
Equipo Rodante	5
Software	3
Planta Hidroeléctrica	25-40
Mobiliario	5
Mejoras	5-10
Herramientas y Equipos Menores	5-30

H. Investigación y Desarrollo, Patentes, Licencias

A la fecha, el Emisor no mantiene inversiones en tecnología, investigación y desarrollo.

Las principales autorizaciones operativas sobre las cuales el negocio del Emisor depende de son (i) el Contrato de Concesión para la Generación Hidroeléctrica con el Ente Regulador de los Servicios Públicos (actualmente Autoridad Nacional de los Servicios Públicos) celebrado el 16 de octubre de 2006 y su Adenda No. 1 celebrada el 23 de abril de 2009, (ii) la Contrato de Concesión Permanente para Uso de Agua No. 09-2006 celebrado con la Autoridad Nacional del Ambiente y refrendado el 27 de mayo de 2006, y (iii) el Contrato de Acceso de red No. CG-098-09 suscrito el 29 de diciembre de 2009 con ETESA y su Adenda No. 1 suscrita el 15 de febrero de 2011.

I. Información Sobre Tendencias

Según las proyecciones de ETESA contenidas en el Plan de Expansión del Sistema Interconectado Nacional 2019 – 2033, publicadas en junio 2020, el crecimiento de la demanda de electricidad en Panamá se estima alcanzara para 2033 un valor de 14,730.93 GWh, 17,610.18 GWh y 21,008.51GWh, bajo escenarios de modelación pesimista, moderado y optimista. Según ETESA esto representa una tasa promedio de crecimiento anual esperado para el periodo 2013-2033 de 2.39%, 3.52% y 4.86% para el escenario pesimista, moderado y optimista, respectivamente.

Por otro lado, los precios promedios de energía en el mercado ocasional han disminuido en años recientes, impactado principalmente el aumento en la capacidad instalada y la baja en los precios del petróleo. La proyección en el Plan de Expansión del Sistema Interconectado Nacional 2019 – 2033 de ETESA contempla que con el ingreso de centrales de gas natural a partir del año 2022 y 2023 se aprecie una tendencia considerable a la baja en el precio del mercado ocasional, con un aumento gradual proyectado a partir del 2024.

V. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

A. Resumen de las Cifras Financieras Del Emisor

1. Resumen del Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS (en US$)	9 meses al 30 de sept. 2020	12 Meses al 31 de diciembre de 2019	2018	2017
Ingresos				
Venta de energía y potencia	3,949,868	7,012,719	7,550,521	7,862,879
TOTAL DE INGRESOS	**3,949,868**	**7,012,719**	**7,550,521**	**7,862,879**
Costos				
Compras de energía	156,146	857,500	393,180	246,704
Costos de transmisión	99,399	144,287	138,752	203,779
TOTAL DE COSTOS	**255,546**	**1,001,787**	**531,932**	**450,483**
UTILIDAD BRUTA EN OPERACIONES	**3,694,322**	**6,010,932**	**7,018,589**	**7,412,396**
Gastos				
Costos de personal	217,425	302,499	296,325	360,936
Impuestos generales	99,811	140,465	115,881	119,455
Generales y administrativos	718,801	1,000,005	1,206,238	1,072,106
Depreciación	1,082,383	1,473,039	1,478,060	1,492,815
TOTAL DE GASTOS	**2,118,419**	**2,916,008**	**3,096,504**	**3,045,312**
Otros Ingresos				
Intereses ganados	1,114	1,447	1,561	1,679
Ingresos misceláneos	0	20,650	34,078	2,643
Ganancia (perdida) en venta de activo fijo	0	7,009	-2,920	-20,789
TOTAL DE OTROS INGRESOS, NETO	**1,114**	**29,106**	**32,719**	**-16,467**
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA	**1,577,017**	**3,124,030**	**3,954,804**	**4,350,617**
Impuesto sobre la renta				
Corriente	441,489	842,623	1,050,271	1,152,200
Diferido por crédito fiscal por inversión directa	-220,745	-474,171	-576,100	-582,453
TOTAL DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA	**220,744**	**368,452**	**474,171**	**569,747**
UTILIDAD NETA	**1,356,272**	**2,755,578**	**3,480,633**	**3,780,870**

2. Resumen del Balance de Situación

BALANCE GENERAL (en US$)	Al 30 de sept. 2020	Al 31 de diciembre de 2019	2018	2017
Activos				
Efectivo	399,427	167,822	208,561	230,854
Cuentas por cobrar y adelantos a gastos / proveedores	2,278,348	1,655,398	1,394,961	1,763,700
Otros activos circulantes	119,550	89,675	91,917	94,159
Activos Circulantes	**2,797,326**	**1,912,895**	**1,695,439**	**2,088,713**
Propiedad, Planta y Equipos	29,897,724	30,925,543	32,251,664	33,641,335
Crédito incentivo fiscal por inversión directa	2,611,896	2,802,990	3,277,161	3,853,261
Otros activos no circulantes	0	0	2,934	213,309
Activos No Circulantes	**32,509,620**	**33,728,533**	**35,531,759**	**37,707,905**
TOTAL DE ACTIVOS	**35,306,946**	**35,641,428**	**37,227,198**	**39,796,618**
Pasivos				
Cuentas por pagar y gastos acumulados	263,355	181,181	142,405	100,024
Cuentas por pagar - relacionadas	6,017	0	0	0
Dividendos por pagar	412,853	0	0	0
Otros pasivos circulantes	19,932	7,517	31,435	111,758
Pasivos Circulantes	**702,157**	**188,698**	**173,840**	**211,782**
Préstamo por pagar - compañía relacionada	4,706,737	5,706,737	8,106,738	12,161,738
Ingreso diferido por crédito fiscal por inversión directa	2,611,896	2,802,990	3,277,161	3,853,261
Otros pasivos no circulantes	14,141	13,011	10,045	8,383
Pasivos No Circulantes	**7,332,774**	**8,522,738**	**11,393,944**	**16,023,382**
TOTAL DE PASIVOS	**8,034,931**	**8,711,436**	**11,567,784**	**16,235,164**
Patrimonio				
Acciones comunes	298,794	298,794	298,794	298,794
Utilidades no distribuidas	27,420,567	27,078,545	25,807,967	23,709,974
Impuesto complementario	-447,347	-447,347	-447,347	-447,314
TOTAL DE PATRIMONIO	**27,272,015**	**26,929,992**	**25,659,414**	**23,561,454**
TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO	**35,306,946**	**35,641,428**	**37,227,198**	**39,796,618**

3. Cifras y Razones Financieras Clave

	Al 30 de sept.	Al 31 de diciembre de		
	2020	2019	2018	2017
RESUMEN FINANCIERO				
Segregación por Clase en el Balance				
Activo Circulante	2,797,326	1,912,895	1,695,439	2,088,713
Activo No Circulante	32,509,620	33,728,533	35,531,759	37,707,905
Pasivo Circulante	702,157	188,698	173,840	211,782
Pasivo No Circulante	7,332,774	8,522,738	11,393,944	16,023,382
Patrimonio	27,272,015	26,929,992	25,659,414	23,561,454
Liquidez				
Capital de Trabajo	2,095,169	1,724,197	1,521,599	1,876,931
Razón Corriente	4.0	10.1	9.8	9.9
Apalancamiento y Cobertura				
Pasivos / Patrimonio	0.3	0.3	0.5	0.7
Pasivos / Activos	0.2	0.2	0.3	0.4
Endeudamiento Financiero / Patrimonio	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Rentabilidad				
Rendimiento sobre Activos	7.8%	7.7%	9.3%	9.5%
Rendimiento sobre Patrimonio	10.1%	10.2%	13.6%	16.0%
Margen de Utilidad (utilidad neta / ingresos)	42.7%	39.3%	46.1%	48.1%

Nota: Cifras de rentabilidad al 30 de septiembre sobre la base de los resultados a los 12 meses terminados a dicha fecha.

B. Discusión de los Resultados Financieros y Operativos del Emisor

1. Situación Financiera

Activos

Al 30 de septiembre de 2020 el Emisor presenta activos totales por US$35,306,946, los cuales se componen en su mayoría por Propiedad, Planta y Equipo (US$29,897,724). Los activos durante el 2020 a la fecha han disminuido US$334,482 (0.9%) del saldo de US$35,641,428 al 31 de diciembre de 2019. Esto ha sido impulsado principalmente por una reducción de US$1,027,891 en la cuenta de Propiedad, Planta y Equipo producto de la depreciación del periodo, compensada en parte por un aumento en las cuentas por cobrar de US$622,950 durante el periodo. Durante el 2019 los activos totales del Emisor disminuyeron por US$1,585,770 (4.3%), pasando de US$37,227,198 al 31 de diciembre de 2018 a US$35,641,428 al 31 de diciembre de 2019, impulsado principalmente por una reducción de US$1,326,121 en la cuenta de Propiedad, Planta y Equipo producto de la depreciación del periodo. Durante el 2018 los activos totales del Emisor disminuyeron por US$2,569,420 (6.5%), pasando de US$39,796,618 al 31 de diciembre de 2017 a US$37,227,198 al 31 de diciembre de 2018, impulsado principalmente por una reducción de US$1,389,671 en la cuenta de Propiedad, Planta y Equipo producto de la depreciación del periodo.

Al 30 de septiembre de 2020 el Emisor mantenía activos circulantes por US$2,797,326. Durante el 2020 los activos circulantes aumentaron por US$884,431 (46.2%) del saldo US$1,912,895 al 31 de diciembre de 2019, principalmente a causa del aumento descrito en las cuentas por cobrar. Durante el 2019 los activos circulantes aumentaron por US$217,456 (12.8%), de US$1,695,439 al 31 de diciembre de 2018 a US$1,912,895 al 31 de diciembre de 2019, principalmente debido a aumentos en las cuentas por cobrar, gastos e impuestos pagados por adelantado. Durante el 2018 los activos circulantes disminuyeron por US$393,274 (-18.8%), de US$2,088,713 al 31 de diciembre de 2017 a US$1,695,439 al 31 de diciembre de 2018, principalmente debido a reducciones en el valor de las cuentas por cobrar.

Al 30 de septiembre de 2020 el Emisor mantenía activos no circulantes por US$32,509,620. Este saldo refleja una disminución de US$1,218,913 (3.6%) durante el 2020, por una reducción de US$1,027,891 en la cuenta de Propiedad, Planta y Equipo producto de la depreciación del periodo y uso creo crédito fiscal por inversión directa pos US$191,094. Durante el 2019 los activos no circulantes disminuyeron por US$1,803,226 (-5.1%), de US$35,531,759 al 31 de diciembre de 2018 a US$33,728,533 al 31 de diciembre de 2019, principalmente debido a una reducción de US$1,326,121 en la cuenta de Propiedad, Planta y Equipo producto de la depreciación del periodo. Durante el 2018 los activos no circulantes disminuyeron por US$2,176,446 (-5.8%), de US$37,707,905 al 31 de diciembre de 2017 a US$35,531,759 al 31 de diciembre de 2018, principalmente debido a una reducción de US$1,389,671 en la cuenta de Propiedad, Planta y Equipo producto de la depreciación del periodo.

La Propiedad, Planta y Equipo, principal activo del Emisor, represento el 85% de los activos del Emisor al 30 de septiembre de 2020 (87%, 87% y 85% a diciembre de 2019, 2018 y 2017, respectivamente). La misma se registra al costo y están presentados netos de depreciación acumulada. La depreciación y amortización se determina siguiendo el método de línea recta sobre la base de la vida útil estimada de los activos. La depreciación y amortización anual se reconoce como gasto en el estado de resultados.

Pasivos

Al 30 de septiembre de 2020 el Emisor presenta pasivos totales por US$8,034,931. Este saldo refleja una disminución de US$676,505 (7.8%) contra los pasivos registrados por US$8,711,436 al 31 de diciembre de 2019, principalmente a causa de una reducción en el saldo del Préstamo por Pagar a Compañía Relacionada por US$1,000,000, compensado por el aumento en la cuenta del Dividendo por Pagar en US$412,853. Durante el 2019 los pasivos totales del Emisor disminuyeron por US$2,856,348 (-24.7%), pasando de US$11,567,784 al 31 de diciembre de 2018 a US$8,711,436 al 31 de diciembre de 2019, impulsado principalmente por una reducción de US$2,400,001 en la cuenta de Préstamo por Pagar a Compañía Relacionada, producto de abonos a la misma durante el periodo. Durante el 2018 los pasivos totales del Emisor disminuyeron por US$4,667,380 (-28.7%), pasando de US$16,235,164 al 31 de diciembre de 2017 a US$11,567,784 al 31 de diciembre de 2018, impulsado principalmente por una reducción de US$4,055,000 en la cuenta de Préstamo por Pagar a Compañía Relacionada, producto de abonos a la misma durante el periodo.

Al 30 de septiembre de 2020 el Emisor mantenía pasivos circulantes por US$702,157. Durante el 2020 los pasivos circulantes aumentaron en US$513,459 (272.1%), producto de un aumento en la cuenta del Dividendo por Pagar en US$412,853. Durante el 2019 los pasivos circulantes aumentaron por US$14,858 (8.5%), de US$173,840 al 31 de diciembre de 2018 a US$188,698 al 31 de diciembre de 2019, principalmente debido a aumentos en las cuentas por pagar a proveedores. Durante el 2018 los activos circulantes disminuyeron por US$37,942 (-17.9%), de US$211,782 al 31 de diciembre de 2017 a US$173,840 al 31 de diciembre de 2018, principalmente debido a reducciones en el valor del impuesto sobre la renta por pagar.

Al 30 de septiembre de 2020 el Emisor mantenía pasivos no circulantes por US$7,332,774. Durante el 2020 los pasivos circulantes disminuyeron en US$1,189,964 (14.0%), producto de una reducción en el saldo del Préstamo por Pagar a Compañía Relacionada por US$1,000,000. Durante el 2019 los pasivos no circulantes disminuyeron por US$2,871,206 (-25.2%), de US$11,393,944 al 31 de diciembre de 2018 a US$8,522,738 al 31 de diciembre de 2019, principalmente debido a una reducción de US$2,400,001 en la cuenta de Préstamo por Pagar a Compañía Relacionada, producto de abonos a la misma durante el periodo. Durante el 2018 los pasivos no circulantes disminuyeron por US$4,629,438 (-28.9%), de US$16,023,382 al 31 de diciembre de 2017 a US$11,393,944 al 31 de diciembre de 2018, impulsado principalmente por una reducción de US$4,055,000 en la cuenta de Préstamo por Pagar a Compañía Relacionada, producto de abonos a la misma durante el periodo.

El Préstamo por Pagar a Compañía Relacionada, principal pasivo del Emisor, represento el 59% de los pasivos del Emisor al 30 de septiembre de 2020 (66%, 70% y 75% a diciembre de 2019, 2018 y 2017, respectivamente).

Patrimonio

Al 30 de septiembre de 2020 el Emisor cuenta con un patrimonio total de US$27,272,015 (US$26,929,992, US$ 25,659,414 y US$23,561,454 al 31 de diciembre de 2019, 2018 y 2017, respectivamente). El capital pagado al 30 de septiembre de 2020 está compuesto por US$298,794 en acciones (US$298,794, US$298,794 y US$298,794 al 31

de diciembre de 2019, 2018 y 2017, respectivamente). Por otro lado, el Emisor reporta utilidades no distribuidas de US$27,420,567 al 30 de septiembre de 2020 (US$27,078,545, US$25,807,967 y US$23,709,974 al 31 de diciembre de 2019, 2018 y 2017, respectivamente). El nivel de apalancamiento (*total de pasivos / total de patrimonio*) al 30 de septiembre de 2020 era de 0.3 veces (0.3, 0.5 y 0.7 veces al 31 de diciembre de 2019, 2018 y 2017, respectivamente

2. Liquidez

Al 30 de septiembre de 2020 los activos circulantes del Emisor eran US$2,797,325 y los pasivos circulantes US$702,157. Por ende, a tal fecha, el capital de trabajo del Emisor (activos circulantes menos pasivos circulantes) era de US$2,095,168 y la razón de liquidez (activos circulantes entre pasivos circulantes) de 4.0 veces.

Al 31 de diciembre de 2019 los activos circulantes del Emisor eran US$1,912,895 y los pasivos circulantes US$188,698. Por ende, a tal fecha, el capital de trabajo del Emisor (activos circulantes menos pasivos circulantes) era de US$1,724,197 y la razón de liquidez (activos circulantes entre pasivos circulantes) de 10.1 veces. Al 31 de diciembre de 2018 los activos circulantes del Emisor eran US$1,695,439 y los pasivos circulantes US$173,840. Por ende, a tal fecha, el capital de trabajo del Emisor (activos circulantes menos pasivos circulantes) era de US$1,521,599 y la razón de liquidez (activos circulantes entre pasivos circulantes) de 9.8 veces. Al 31 de diciembre de 2017 los activos circulantes del Emisor eran US$2,088,713 y los pasivos circulantes US$211,782. Por ende, a tal fecha, el capital de trabajo del Emisor (activos circulantes menos pasivos circulantes) era de US$1,876,931 y la razón de liquidez (activos circulantes entre pasivos circulantes) de 9.9 veces.

La razón de liquidez al 30 de septiembre de 2020 es inferior a la presentada a los cierres de diciembre de 2019, 2018 y 2017 debido a que la generación de caja del Emisor esta usualmente concentrada en la segunda mitad del año, debido a la distribución usual de la hidrología durante el año, y al hecho que a dicha fecha el Emisor todavía mantenía por pagar los dividendos declarados sobre las utilidades de 2019.

3. Recursos de Capital

Al 30 de septiembre de 2020 el Emisor contaba con un capital pagado de US$298,794 (US$298,794, US$298,794 y US$298,794 al 31 de diciembre de 2019, 2018 y 2017, respectivamente), correspondiente al aporte por la capitalización de las acciones de la empresa.

El patrimonio neto del Emisor al 30 de septiembre de 2020 el Emisor es un total de US$27,272,014 (US$26,929,992, US$ 25,659,414 y US$23,561,454 al 31 de diciembre de 2019, 2018 y 2017, respectivamente), compuesto principalmente por las utilidades retenidas que ascendían a US$27,420,567 (US$27,078,545 US$25,807,967 y US$23,709,974 al 31 de diciembre de 2019, 2018 y 2017, respectivamente).

A la fecha del presente Prospecto el Emisor no mantenía deuda financiera.

4. Resultado de las Operaciones

Ingresos del Emisor

Al 30 de septiembre de 2020 los ingresos por venta de energía y potencia del Emisor ascendían a US$3,949,868 (US$7,012,719, US$7,550,521 y US$7,862,789 al 31 de diciembre de 2019, 2018 y 2017, respectivamente). La cifra acumulada al 30 de septiembre de 2020 es inferior a la presentada a los cierres de diciembre de 2019, 2018 y 2017 debido a que la generación de ingresos del Emisor esta usualmente concentrada en la segunda mitad del año, debido a la distribución usual de la hidrología durante el año. Sin embargo, al considerar los 12 meses terminados al 30 de septiembre de 2020 (es decir, del 1 de octubre de 2019 al 30 de septiembre de 2020) los ingresos ascienden a US$6,479,532. Las variaciones en ingresos entre los años comparables obedecen principalmente a cambios en el volumen de la energía generada (lo cual depende de la precipitación anual) y el precio de la energía comercializada en el mercado ocasional, ambos factores que no se encuentran bajo el control del Emisor.

En la Sección IV.E.1 se presenta un resumen de la generación anual de energía del Emisor, al igual que los precios promedio históricos del SIN para venta en el mercado ocasional.

Costos y Gastos del Emisor

Al 30 de septiembre de 2020 los costos del Emisor ascendieron a un total de US$255,546 (US$1,001,787, US$ 531,932 y US$450,483 al 31 de diciembre de 2019, 2018 y 2017, respectivamente). Al considerar los 12 meses terminados al 30 de septiembre de 2020 (es decir, del 1 de octubre de 2019 al 30 de septiembre de 2020) los costos ascienden a US$366,781. Los costos del Emisor están compuestos por el costo de compras de energía y el costo de transmisión de dicha energía. Las variaciones anuales en los costos obedecen principalmente a la hidrología del año, factor que no se encuentra bajo control del Emisor, el cual incide directamente la energía generada. Esto pues los volúmenes de compras de energía aumentan a medida que la hidrología decrece, pues en dichos casos el Emisor debe adquirir energía en el mercado ocasional para así poder satisfacer sus requerimientos de entrega bajo los contratos de venta con las distribuidoras.

Al 30 de septiembre de 2020 los gastos del Emisor ascendieron a un total de US$2,118,419 (US$2,916,008, US$3,096,504 y US$3,045,312 al 31 de diciembre de 2019, 2018 y 2017, respectivamente). Al considerar los 12 meses terminados al 30 de septiembre de 2020 (es decir, del 1 de octubre de 2019 al 30 de septiembre de 2020) los gastos ascienden a US$2,859,713. Los gastos del Emisor están compuestos de varios tipos, incluyendo principalmente costos de personal, impuestos generales, gastos generales y administrativos, y depreciación. La depreciación representa el principal gasto del Emisor, representando US$1,082,383 al 30 de septiembre de 2020 (US$1,473,039, US$1,478,060 y US$1,492,815 al 31 de diciembre de 2019, 2018 y 2017, respectivamente).

Utilidad Neta del Emisor

Al 30 de septiembre de 2020 el Emisor cuenta con una utilidad neta US$1,356,272 (US$2,755,578, US$ 3,480,633 y US$3,780,870 al 31 de diciembre de 2019, 2018 y 2017, respectivamente). La cifra acumulada al 30 de septiembre de 2020 es inferior a la presentada a los cierres de diciembre de 2019, 2018 y 2017 debido a que la generación de utilidades del Emisor esta usualmente concentrada en la segunda mitad del año, debido a la distribución típica de la hidrología en el año. Sin embargo, al considerar los 12 meses terminados al 30 de septiembre de 2020 (es decir, del 1 de octubre de 2019 al 30 de septiembre de 2020) la utilidad neta asciende a US$2,763,560.

C. Análisis de Perspectivas del Emisor

Considerando que la central hidroeléctrica operada del Emisor mantiene un diseño “de filo del agua”, el costo marginal asignado por el CND es de US$0.00/kwh, mucho menor que el de una generadora térmica y de las hidroeléctricas con embalses, por lo cual a medida que exista hidrología, su despacho al sistema eléctrico es garantizado y continuo. Actualmente el Emisor mantiene gran parte de la energía contratada por medio de contratos con las distribuidoras hasta diciembre del 2029. El Emisor vislumbra participar en futuras licitaciones de potencia y/o energía para contratación adicional de su generación futura.

VI. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS

A. Identidad, Funciones y otra Información Relacionada

1. Directores Principales, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores

(a) Directores Principales y Dignatarios

Juan Ramón Brenes – Director y Presidente
Nacionalidad: Panameño
Fecha de Nacimiento: 29 de junio de 1967
Domicilio Comercial: Plaza Canaima, Piso 11, Ave. Samuel Lewis
Ciudad de Panamá, República de Panamá
Apartado Postal: 0832-2550
Correo Electrónico: info@mendre.net.
Teléfono: (507) 305-1350
Fax: (507) 305-1363

El Sr. Brenes funge Director de Grupo Financiero BG, S.A., Banco General, S.A., Electrogeneradora del Istmo, S.A., Panama Power Holdings, Inc., Inmobiliaria San Fernando, S.A., y Melones International Oil Terminal, Inc. Ocupó el cargo de Vicepresidente de Finanzas de Multi Holding Corporation desde el 2000 al 2004, y diversas posiciones ejecutivas en Banco Comercial de Panamá, S.A. desde 1991 al 2000.

Ramón González-Revilla L. – Director y Secretario
Nacionalidad: Panameño
Fecha de Nacimiento: 3 de octubre de 1968
Domicilio Comercial: Plaza Canaima, Piso 11, Ave. Samuel Lewis
Ciudad de Panamá, República de Panamá
Apartado Postal: 0832-2550
Correo Electrónico: info@mendre.net.
Teléfono: (507) 305-1350
Fax: (507) 305-1363

El Sr. González-Revilla funge como Director de TNT Control de Plagas, S.A. Electrogeneradora del Istmo, S.A. e Inmobiliaria San Fernando, S.A. Fue Gerente de Proyectos Especiales en BellSouth Panamá, S.A. de 1996 a 2000.

No tiene funciones administrativas dentro del Emisor.

Emanuel González-Revilla L. – Director y Tesorero
Nacionalidad: Panameño
Fecha de Nacimiento: 26 de noviembre de 1966
Domicilio Comercial: Plaza Canaima, Piso 11, Ave. Samuel Lewis
Ciudad de Panamá, República de Panamá
Apartado Postal: 0832-2550
Correo Electrónico: info@mendre.net.
Teléfono: (507) 305-1350
Fax: (507) 305-1363

El Sr. González-Revilla funge como Director de Empresa General de Inversiones, S.A., Grupo Financiero BG, S.A., Empresa General de Capital, S.A., y Banco General, S.A. Se desempeñó como CEO de Multi Holding Corporation desde 1999 hasta el 2004. Ex Embajador de Panamá ante los Estados Unidos de América.

No tiene funciones administrativas dentro del Emisor

(b) Ejecutivos y Administradores

Juan Ramón Brenes – Director, Presidente
Nacionalidad: Panameño
Fecha de Nacimiento: 29 de junio de 1967
Domicilio Comercial: Plaza Canaima, Piso 11, Ave. Samuel Lewis
Ciudad de Panamá, República de Panamá
Apartado Postal: 0832-2550
Correo Electrónico: info@mendre.net.
Teléfono: (507) 305-1350
Fax: (507) 305-1363

El Sr. Brenes funge Director de Grupo Financiero BG, S.A., Banco General, S.A., Electrogeneradora del Istmo, S.A., Panama Power Holdings, Inc., Inmobiliaria San Fernando, S.A., y Melones International Oil Terminal, Inc. Ocupó el cargo de Vicepresidente de Finanzas de Multi Holding Corporation desde el 2000 al 2004, y diversas posiciones ejecutivas en Banco Comercial de Panamá, S.A. desde 1991 al 2000.

En su rol como Presidente del grupo el Sr. Brenes mantiene supervisión sobre todas las funciones operativas y administrativas del Emisor,

Elvis Sands – Gerente Operativo
Nacionalidad: Panameño
Fecha de Nacimiento: 8 de marzo de 1981
Domicilio Comercial: Plaza Canaima, Piso 11, Ave. Samuel Lewis
Ciudad de Panamá, República de Panamá
Apartado Postal: 0832-2550
Correo Electrónico: info@mendre.net.
Teléfono: (507) 305-1350
Fax: (507) 305-1363

El Sr. Sands obtuvo su Licenciatura en Ingeniería Eléctrica y Electrónica en la Universidad Tecnológica de Panamá. Posteriormente obtuvo una Maestría Ejecutiva en Dirección Empresarial de la Universidad Santa María La Antigua en Panamá. Además cuenta con Grado de Certificación Nivel II en Termografía Infrarroja por el Infrared Training Center y Certificación Nivel I en Análisis de Vibraciones de Maquinarias por el Vibration Institute.

Cuenta con 16 años de experiencia en el sector eléctrico nacional. Se desempeñó entre 2004-2005 como consultor de pruebas y ensayos de mantenimiento predictivo a equipos de alta tensión para la empresa Soluziona del Grupo Unión Fenosa. Entre 2005-2010 formo parte del grupo de Operaciones, Mantenimiento y encargado de Soporte Técnico Electromecánico para las Centrales Hidroeléctricas de AES Panamá: La Estrella (48MW), Los Valles (54MW) y Esti (120MW).

A partir del 2010 ha estado a cargo como Gerente de Planta tanto en periodo de construcción, puesta en marcha y operación de las Centrales Hidroeléctricas Mendre (**19.75**MW) y Mendre II (8.4MW) para las Empresas Caldera Energy Corp. y Electrogeneradora del Istmo, S.A. respectivamente.

2. Empleados de Importancia y Asesores

A la fecha de esta oferta, el Emisor mantiene 16 empleados, de los cuales las siguientes 2 personas son catalogadas como gerencia que velan por el continuo desarrollo del Emisor.

- Juan Ramón Brenes – Director, Presidente, y Presidente Ejecutivo
- Elvis Sands – Gerente Operativo

Todos los Directores y Dignatarios son designados por el accionista del Emisor. Ninguno de los Directores, Dignatarios, Ejecutivos, Administradores, empleados de importancia o asesores ha sido designado sobre la base de cualquier arreglo o entendimiento con accionistas, clientes o suplidores.

3. Asesores Legales

Emisor no cuenta con asesores legales internos.

El Emisor ha designado a Arias, Fábrega y Fábrega ("ARIFA") como su asesor legal externo para la preparación de los Bonos, del Contrato de Agente de Pago, Registro y Transferencia, del Contrato de Casas de Valores, del Prospecto Informativo, y en el registro de los Bonos en la SMV y en la BVP. Los datos de contacto y dirección de ARIFA son los siguientes:

Arias, Fábrega & Fábrega
Ubicación**:** PH ARIFA, Pisos 9 y 10, Boulevard Oeste, Santa María Business District Ciudad de Panamá, Rep. de Panamá
Teléfono**:** (507) 205-7500
Fax**:** (507) 205-7001/02
Apartado Postal: 0816-01098
Correo Electrónico: arubinoff@arifa.com
Contacto: Andrés N. Rubinoff

4. Auditores

El Emisor no cuenta con auditores internos. El Emisor ha designado a Cheng y Asociados como sus auditores externos. A continuación se presenta su dirección y contacto:

Cheng y Asociados
Ubicación: Calle Primera, El Carmen, Nº 111, Ciudad de Panamá, Rep. de Panamá
Teléfono**:** (507) 264-9511
Fax**:** (507) 263-8441
Apartado Postal: 0823-01314
Correo Electrónico: rafael.salazar@chengyasociados.com
Contacto: Rafael Salazar - Socio

5. Asesores Financieros

El Emisor no cuenta con asesores financieros externos para esta emisión.

B. Compensación

El Emisor puede pagar dietas a los directores por su participación en la Junta Directiva. A la fecha, el monto total pagado de dichas dietas ha sido de $15,000 en cada año entre el 2017, 2018 y 2019. Los Directores del Emisor no reciben ningún otro tipo de compensación por su desempeño como Directores y no se no ofrece planes de opciones de acciones ni otro tipo de beneficios a los miembros de la Junta Directiva.

C. Gobierno Corporativo

A la fecha de este prospecto, el Emisor no ha adoptado a lo interno de su organización las reglas o procedimientos de buen gobierno corporativo contenidas en el Acuerdo No. 12-2003 de 11 de noviembre de 2003, por el cual se recomiendan guías y principios de buen gobierno corporativo por parte de sociedades registradas en la Superintendencia de Mercado de Valores.

Respecto de los Directores del Emisor, los señores Juan Ramón Brenes, Ramón González-Revilla L. y Emanuel González-Revilla L. han sido designados en sus cargos por la junta de accionistas del Emisor. El Sr. Juan Ramón Brenes se desempeña en su cargo desde el 1 de julio de 2004, mientras que los señores Ramón González-Revilla L. y Emanuel González-Revilla L. se desempeñan en su cargo desde el 19 de octubre de 2020. Los nombramientos a la junta directiva del Emisor no cuentan con vencimiento pre-establecido y los mismos sirven en sus cargos hasta próxima disposición de la junta de accionistas del Emisor.

El Emisor no ha suscrito contratos que confieran beneficios a uno o más Directores mientras permanezcan en el cargo o en el evento de que dejen de ejercer sus cargos. La Junta Directiva del Emisor no cuenta con comités de auditoría. La Junta Directiva en pleno supervisa los informes de auditoría, los controles internos, y el cumplimiento con las directrices que guían los aspectos financieros, operativos y administrativos de la gestión del Emisor.

A la fecha de este prospecto, el Emisor tenia 16 empleados, como se detalla a continuacion. El Emisor realiza la contratación de personal administrativo y operativo en la medida que existan los requerimientos.

Periodo	Cantidad de Empleados
Al 31 de diciembre de 2017	17
Al 31 de diciembre de 2018	15
Al 31 de diciembre de 2019	18
Al 30 de septiembre de 2020	16

D. Propiedad Accionaria

Grupo de Empleados	Cantidad de Acciones	% del total de las acciones	Número de accionistas	% de la cantidad total de accionistas
Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores	0	0%	0	0%
Otros Empleados	0	0%	0	0%

No existen arreglos que incluyan a empleados en el capital del Emisor, incluyendo arreglos que impliquen el reconocimiento de opciones sobre acciones u otros valores de la solicitante.

VII. ACCIONISTAS

La totalidad de las acciones emitidas y en circulación del Emisor se encuentran distribuidas de la siguiente manera:

Grupo de Acciones	Número de Acciones	% del total de las acciones	Número de accionistas	% de la cantidad total de accionistas
1-,250	0	0%	0	0%
251-500	0	0%	0	0%
501-750	0	0%	0	0%
751-1,000	1,000	100%	1	100%
TOTALES		100%		100%

Derechos de Voto de los Accionistas.

El derecho a voto es de un voto por cada acción registrada.

Cambios en el Control Accionario

A la fecha no existe ningún arreglo que pueda en fecha subsecuente resultar en un cambio de control accionario del Emisor. En los últimos tres (3) años no ha ocurrido ningún cambio en el porcentaje accionario del Emisor.

VIII. PARTES RELACIONADAS, VÍNCULOS Y AFILIACIONES

A. Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas

A la fecha de este prospecto el balance de situación del Emisor únicamente mantiene como saldos con partes relacionadas la cuenta por pagar con la empresa Marvista, S.A. por $4,706,737. La Sociedad Marvista, S.A mantiene directores y dignatarios en común con el Emisor.

B. Negocio o Contrato con Partes Relacionadas

El Emisor mantiene un contrato de reserva de potencia mediante el cual adquiere 0.1 MW de potencia a Electrogeneradora del Istmo, S.A. a un precio fijo de $10/kw-mes. Dicho contrato inicio el 1 de abril de 2020 y surte efectos hasta el 31 de diciembre de 2022. Aparte de esto, el Emisor no mantiene negocios o contratos, durante el último año fiscal, con entidades en que la solicitante o su persona controladora sean parte, o en la que cualquiera de sus partes relacionadas tenga interés, directo o indirecto.

C. Personas que Brindan Servicios Relacionados al Proceso de Registro

Los auditores externos del Emisor y el Asesor Legal del Emisor no tienen relación accionaria, ni han sido ni son empleados del Emisor, ni de las Casas de Valores, ni del Suscriptor, y Agente de Pago, Registro y Transferencia, ni de los Asesores Legales.

D. Interés de Expertos y Asesores

Ninguno de los expertos o asesores que han prestado servicios al Emisor respecto de la presentación de este Prospecto Informativo son a su vez, Accionista, Director o Dignatario del Emisor.

IX. TRATAMIENTO FISCAL

Los Tenedores Registrados de los Bonos emitidos por el Emisor, gozarán de ciertos beneficios fiscales según lo estipulado en el Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999:

Impuesto sobre la Renta con respecto a Ganancias de Capital: De conformidad con el Artículo 334 del Texto Único del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999, por el cual se crea la Superintendencia del Mercado de Valores y se regula el mercado de valores de la República de Panamá (tal como dicho Decreto Ley ha sido reformado) y el Título II de la Ley 67 de 2011, para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre dividendos y del impuesto complementario, no se considerarán gravables las ganancias ni deducibles las pérdidas que dimanen de la enajenación de valores, siempre y cuando dichos valores estén registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá y la enajenación de los mismos se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

No obstante lo anterior, de conformidad con lo dispuesto en el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de junio de 2006, en los casos de ganancias obtenidas por la enajenación de valores emitidos por personas jurídicas, en donde dicha enajenación no se realice a través de una Bolsa de Valores u otro mercado organizado, el contribuyente se someterá a un tratamiento de ganancias de capital y en consecuencia calculará el Impuesto sobre la Renta sobre las ganancias obtenidas a una tasa fija del diez por ciento (10%) sobre la ganancia de capital. El comprador tendrá la obligación de retener al vendedor, una suma equivalente al cinco por ciento (5%) del valor total de la enajenación, en concepto de adelanto al Impuesto sobre la Renta sobre la ganancia de capital. El comprador tendrá la obligación de remitir al fisco el monto retenido, dentro de los diez (10) días siguientes a la fecha en que surgió la obligación de pagar. Si hubiere incumplimiento, la sociedad Emisora es solidariamente responsable del impuesto no pagado. El contribuyente podrá optar por considerar el monto retenido por el comprador como el Impuesto sobre la Renta definitivo a pagar en concepto de ganancia de capital. Cuando el adelanto del Impuesto retenido sea superior al monto resultante de aplicar la tarifa del diez por ciento (10%) sobre la ganancia de capital obtenida en la enajenación, el contribuyente podrá presentar una declaración jurada especial acreditando la retención efectuada y reclamar el excedente que pueda resultar a su favor como crédito fiscal aplicable al Impuesto sobre la Renta, dentro del período fiscal en que se perfeccionó la transacción. El monto de las ganancias obtenidas en la enajenación de los valores no será acumulable a los ingresos gravables del contribuyente.

En caso de que un tenedor de Bonos adquiera éstos fuera de una Bolsa de Valores u otro mercado organizado, al momento de solicitar al Agente de Pago el registro de la transferencia del Bono a su nombre, deberá mostrar evidencia al Emisor de la retención del 5% a que se refiere el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de junio de 2006 en concepto de pago del impuesto sobre la renta correspondiente por la ganancia de capital causada en la venta de los Bonos.

Impuesto sobre la Renta con respecto a Intereses: De conformidad con el Artículo 335 del Título XVI del Texto Único del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 (tal como dicho Decreto Ley ha sido reformado) y el Título II de la Ley 67 de 2011, los intereses que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, estarán exentos del Impuesto sobre la Renta, siempre y cuando los mismos sean inicialmente colocados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. En vista de que los Bonos serán colocados a través de la BVP, los tenedores de los mismos gozarán de este beneficio fiscal.

Si los Bonos registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores no fuesen colocados a través de tal bolsa de valores, los intereses que se paguen a los tenedores de los mismos causarán un impuesto sobre la renta del cinco por ciento (5%) el cual será retenido en la fuente por el Agente de Pago.

X. LEY APLICABLE

La oferta pública de Bonos de que trata este Prospecto Informativo está sujeta a las leyes de la República de Panamá y a los reglamentos y resoluciones de la SMV relativos a esta materia.

A. ANEXO A – Glosario de Términos

TÉRMINOS UTILIZADOS EN ESTE PROSPECTO INFORMATIVO

A continuación, se presenta un glosario de ciertos términos que se utilizan a través del presente Prospecto Informativo. Los términos en plural harán referencia a los mismos términos en singular aquí definidos.

"Agente de Pago" significa Central Latinoamericana de Valores, S.A.

"Bonos" tiene el significado atribuido a dicho término en la Portada de este Prospecto.

"Bonos Globales" tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III.A.7.(a) de este Prospecto.

"Bonos Individuales" tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III.A.7.(b) de este Prospecto.

"BVP" significa la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A.

"Casa de Valores" tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I de este Prospecto.

"Central de Valores" significa cualquier institución, de tiempo en tiempo, designada por el Emisor como una central de valores en la que los Bonos Globales puedan ser consignados para su custodia, liquidación, compensación y pago mediante anotaciones en cuenta. Hasta que otra institución sea así designada, LatinClear actuará como la Central de Valores de los Bonos Globales.

"Contrato de Agencia, Registro y Transferencia" significa el contrato suscrito entre el Emisor con la Central Latinoamericana de Valores, S.A. como Agente de Pago, Registro y Transferencia de los Bonos.

"Contrato de Casas de Valores" significa el contrato suscrito entre el Emisor con BG Valores, S.A., como Casa de Valores exclusiva de la Emisión, para la colocación de los Bonos a través de la BVP.

"Custodio" significa cualquier institución, de tiempo en tiempo, designada por el Emisor como custodio o sub-custodio físico de los Bonos Globales. Hasta que otra institución sea así designada, LatinClear actuará como el Custodio de los Bonos Globales.

"Día de Pago de Intereses" tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III.A.6 de este Prospecto.

"Día Hábil" significa un día que no sea sábado, domingo, día nacional, día feriado en la República de Panamá, o un día en que los bancos de licencia general puedan abrir por disposición de la Superintendencia de Bancos.

"Documentos de la Emisión" significa los Bonos, el Contrato de Casas de Valores, el Contrato de Agencia de Pago, Registro y Transferencia y el Prospecto Informativo.

"Dólares" o "US$" o "$" significan la moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.

"Emisión" significa la emisión de bonos corporativos del Emisor por un valor nominal total de hasta Treinta y Cinco Millones de Dólares (US$35,000,000.00), autorizada para su venta por la SMV mediante Resolución No. SMV-206-21 de 30 de abril de 2021, descrita en este Prospecto Informativo.

"Emisor" tiene el significado atribuido a dicho término en la Portada de este Prospecto.

"Evento de Vencimiento Anticipado" tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III.A.18 de este Prospecto.

"Fecha de Expedición" significa la fecha en que se entregue al Tenedor Registrado uno o más Bonos Globales suscritos por el Emisor y autenticados por el Agente de Pago.

"Fecha de Liquidación" tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I de este Prospecto.

"Fecha de Oferta" tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I de este Prospecto.

"Fecha de Redención" tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I de este Prospecto.

"Fecha de Vencimiento" con respecto a un Bono, significa la fecha de vencimiento indicada en la Sección I de este Prospecto Informativo.

"Impuesto" significa, respecto a cualquiera persona, todo impuesto, tasa, gravamen, sobrecargo, tributo, contribución, derecho, tarifa u otro cargo gubernamental, ya sea de carácter nacional, provincial, municipal o a otro nivel de gobierno, causado con respecto a sus ingresos, utilidades, ventas, compras, pagos, remesas, intereses, bienes, contratos, licencias, concesiones, derechos, o capital, o que dicha persona deba retener como agente de retención, así como cualesquiera intereses, recargos y multas sobre éstos, establecidos por una autoridad competente, ya sea de la República de Panamá o de una jurisdicción extranjera, incluyendo, de forma ilustrativa, el impuesto sobre la renta, el impuesto de transferencia de bienes muebles y servicios, el impuesto de timbre, el fondo especial de compensación de intereses, el impuesto complementario, las tasas de supervisión y regulación, el impuesto de ganancia de capital, y los impuestos o cargos relativos a concesiones administrativas.

"LatinClear" tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I de este Prospecto.

"Ley del Mercado de Valores" tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I de este Prospecto.

"Mayoría de Tenedores Registrados" significa una cantidad de Tenedores Registrados que representen la mayoría del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos emitidos y en circulación en un momento determinado.

"Participante" tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III.A.7.(a) de este Prospecto.

"Prospecto" o "Prospecto Informativo" significa el presente Prospecto.

"Puestos de Bolsas" tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I de este Prospecto.

"Registro" o "Registro de Bonos" significa el registro que el Agente de Pago mantendrá en sus oficinas principales, en el cual anotará (1) la fecha de emisión de los Bonos, el número de Bonos de cada Serie de que sea titular cada Tenedor Registrado, y valor nominal de cada uno de los Bonos; (2) el nombre y dirección del Tenedor Registrado de cada uno de los Bonos que sea inicialmente expedido, así como el de cada uno de los subsiguientes endosatarios o cesionario del mismo; (3) la forma de pago de los intereses y el capital, elegida por cada Tenedor Registrado; (4) el monto pagado a cada Tenedor Registrado en concepto de capital e intereses; (5) los gravámenes y restricciones legales y contractuales que se han establecido sobre los Bonos; (6) el nombre del apoderado, mandatario o representante de los Tenedores Registrados o de la persona que haya adquirido poder de dirección de acuerdo a la ley; y (7) cualquier otra información que el Agente de Pago, Registro y Transferencia considere conveniente.

"Saldo Insoluto de Capital" significa, en cualquier momento, el saldo de capital adeudado bajo los Bonos.

"SMV" o "Superintendencia del Mercado de Valores" significa la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá.

"Superintendencia de Bancos" significa la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá.

"Tenedor Registrado" El término "Tenedor Registrado" o "Tenedores Registrados" significa aquella(s) Persona(s) a cuyo(s) nombre(s) un Bono Global o un Bono Individual esté en un momento determinado inscrito en el Registro.

B. ANEXO B – Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2019

C. ANEXO C – Estados Interinos al 30 de septiembre de 2020

D. **ANEXO D – Informe de Calificación de Riesgo**

Estados financieros

Caldera Energy Corp.
(Panamá, República de Panamá)

30 de septiembre de 2020

Virginia E. Apolayo de Wong

CONTADOR PÚBLICO AUTORIZADO N° 5986

Panamá, 15 de Noviembre de 2020

A LA JUNTA DIRECTIVA
CALDERA ENERGY CORP.

Los estados financieros consolidados interinos de Caldera Energy Corp. al 30 de septiembre de 2020, incluyen el estado de situación financiera, el estado de resultados integrales, el estado de cambios en el patrimonio y el estado de flujos de efectivo para el período de nueve meses terminado en esa fecha, y un resumen de las políticas contables significativas y otras notas a los estados financieros consolidados.

La administración del Caldera Energy Corp.es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros interinos consolidados.

En mi revisión, los estados financieros interinos consolidados antes mencionados al 30 de septiembre de 2020, fueron preparados conforme a la Norma Internacional de Contabilidad No. 34, Información Financiera Interina, emitida por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB).

Virginia E. Apolayo de Wong
CPA N° 5986

Caldera Energy Corp.
(Panamá, República de Panamá)

Contenido

	Página
Estado de situación financiera	4
Estado de resultados integrales	5
Estado de cambios en el patrimonio	6
Estado de flujos de efectivo	7
Notas a los estados financieros	8 - 19

Caldera Energy Corp.
(Panamá, República de Panamá)

Estado de situación financiera

30 de septiembre de 2020

	Nota		30 de septiembre 2020	30 de septiembre 2019	31 de diciembre 2019
Activos					
Activos circulantes:					
Efectivo	3	B/.	399,427	466,831	167,822
Cuentas por cobrar - clientes	4		1,910,310	1,844,416	1,292,598
Cuentas por cobrar - otras, neto	5		134,862	11,660	5,390
Adelantos a proveedores	6		40,490	13,676	9,869
Gastos e impuestos pagados por adelantado	7		192,686	607,857	347,541
Otros activos			119,550	93,658	89,675
Total de activos circulantes			**2,797,326**	**3,038,097**	**1,912,895**
Activos no circulantes:					
Propiedad, planta, equipo mejoras, neto	8		29,897,724	31,231,069	30,925,543
Crédito incentivo fiscal por invesión directa	18		2,611,896	2,961,047	2,802,990
Total de activos no circulantes			**32,509,620**	**34,192,116**	**33,728,533**
Total de activos			**35,306,946**	**37,230,213**	**35,641,428**
Pasivo y patrimonio					
Pasivos circulantes:					
Cuentas por pagar - proveedores	11	B/.	237,078	420,143	147,854
Cuentas por pagar - compañías relacionadas	9		6,017	-	-
Dividendos por pagar			412,853	586,500	-
Gastos Acumulados por pagar	12		26,277	24,667	33,327
Reserva de fondo común	13		6,836	6,797	7,517
Otras cuentas por pagar			13,096	-	-
Total de pasivos circulantes			**702,157**	**1,038,106**	**188,698**
Pasivos no circulantes:					
Prestamo por pagar - compañias relacionadas	9		4,706,737	7,606,738	5,706,737
Prima de antigüedad e indemnización	14		14,141	11,802	13,011
Ingreso diferido por crédito fiscal por inversión directa	18		2,611,896	2,961,047	2,802,990
Total de pasivos no circulantes			**7,332,774**	**10,579,587**	**8,522,738**
Total pasivo			**8,034,931**	**11,617,693**	**8,711,436**
Patrimonio:					
Acciones comunes, autorizadas, emitidas y en circulación, 1,000 acciones sin valor nominal, al valor indicado			298,794	298,794	298,794
Utilidades no distribuidas			27,420,567	25,761,072	27,078,544
Impuesto complementario			(447,346)	(447,346)	(447,346)
Total Patrimonio			**27,272,015**	**25,612,520**	**26,929,992**
Total pasivo y patrimonio		B/.	**35,306,946**	**37,230,213**	**35,641,428**

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros

Caldera Energy Corp.
(Panamá, República de Panamá)

Estado de resultados

30 de septiembre de 2020

	Nota		Tercer Trimestre 30/09/2020	Tercer Trimestre 30/09/2019	Acumulado 30/09/2020	Acumulado 30/09/2019
Ingresos:						
Venta de energía y potencia		B/.	2,249,838	2,329,931	3,949,868	4,483,055
Costos de energía:						
Compra de energía			16,251	424,123	156,146	811,024
Costos de transmisión			40,497	21,841	99,399	79,527
Total de costos de energía			56,749	445,964	255,546	890,551
Utilidad bruta en operaciones			2,193,090	1,883,967	3,694,322	3,592,504
Costos y gastos de operación:						
Costos de personal	15		73,096	71,516	217,425	205,675
Impuestos generales			79,508	8,538	99,811	130,094
Generales y administrativos	16		210,961	240,477	718,801	738,726
Depreciación y amortización			351,455	366,397	1,082,383	1,100,220
Total de costos y gastos de operación			715,020	686,928	2,118,419	2,174,715
Utilidad en operaciones			1,478,070	1,197,040	1,575,903	1,417,790
Otros ingresos:						
Intereses ganados			268	319	1,114	921
Ingresos misceláneos			-	8,605	-	20,618
Total de otros ingresos, neto			268	8,924	1,114	21,539
Utilidad antes de impuesto sobre la renta			1,478,338	1,205,963	1,577,017	1,439,329
Impuesto sobre la renta:						
Corriente			385,337	317,336	441,489	407,151
Diferido por crédito fiscal por inversion directa			(192,668)	(158,057)	(220,745)	(316,114)
Total de impuesto sobre la renta	18		192,668	159,279	220,745	91,037
Utilidad neta		B/.	1,285,669	1,046,685	1,356,272	1,348,292

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros

Estado de cambios en el patrimonio

30 de septiembre de 2020

		Acciones comunes	Utilidades no distribuidas	Impuesto complementario	Total de patrimonio
Saldo al 30 de septiembre de 2019	B/.	298,794	26,078,408	(447,346)	25,929,856
Utilidad neta		-	-	-	-
Distribución de dividendos		-	1,000,136	-	1,000,136
Impuesto complementario pagado		-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2019		298,794	27,078,544	(447,346)	26,929,992
Distribución de dividendos		-	(1,014,249)	-	(1,014,249)
Utilidad neta		-	1,356,272	-	1,356,272
Saldo al 30 de septiembre de 2020	B/.	**298,794**	**27,420,567**	**(447,346)**	**27,272,015**

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros

Estado de flujos de efectivo

30 de septiembre de 2020

		30 de septiembre 2020	30 de septiembre 2019	31 de diciembre 2019
Flujos de efectivo de las actividades de operación				
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	B/.	1,577,017	1,439,329	3,124,031
Ajuste por:				
Depreciación y amortización		1,082,383	1,100,220	1,473,039
Provisión de prima de antigüedad e indemnización		3,163	3,006	4,215
Ganancia (pérdida) en venta de activo fijo		-	-	(7,009)
Ingresos por intereses		(1,114)	(921)	(1,447)
Resultados de las operaciones antes de cambios en el capital de trabajo		**2,661,449**	**2,541,633**	**4,592,827**
Cuentas por cobrar - clientes		(617,712)	(692,056)	(140,238)
Cuentas por cobrar - otras, neto		(129,473)	(6,886)	(615)
Adelantos a proveedores		(30,621)	19,695	23,502
Gastos e impuestos pagados por adelantado		154,855	(403,403)	(143,087)
Otros activos		1,681	1,681	2,242
Cuentas por cobrar y por pagar - compañías relacionadas		(31,556)	(487)	2,935
Cuentas por pagar - proveedores		95,240	308,912	36,623
Impuesto sobre la renta pagado		(220,745)	(1,222)	(368,451)
Impuesto sobre la renta por pagar		13,096	-	-
Gastos acumulados por pagar		(7,050)	(6,508)	2,152
Reserva de fondo común		(681)	(24,263)	(23,543)
Prima de antigüedad e indemnización		(2,034)	(1,248)	(1,248)
Efectivo generado por las operaciones		**1,886,451**	**1,735,849**	**3,983,099**
Intereses cobrados		1,114	921	1,447
Efectivo neto provisto por las actividades de operación		**1,887,565**	**1,736,770**	**3,984,546**
Flujos de efectivo de las actividades de inversión				
Adquisición de propiedad, planta, equipo y mejoras		(54,564)	(79,625)	(148,790)
Ganancia en venta de activo fijo		-	-	8,882
Efectivo neto provisto por las actividades de inversión		**(54,564)**	**(79,625)**	**(139,908)**
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento				
Abono a préstamo por pagar - compañías relacionadas		(1,000,000)	(500,000)	(2,400,001)
Dividendos pagados		(601,396)	(898,876)	(1,485,376)
Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento		**(1,601,396)**	**(1,398,876)**	**(3,885,377)**
Aumento (disminución) neta en efectivo		231,605	258,270	(40,738)
Efectivo al inicio del año		167,822	208,561	208,561
Efectivo al final del año	B/.	**399,427**	**466,831**	**167,822**
Partidas no monetarias				
Crédito incentivo fiscal por inversión directa	B/.	(191,094)	(316,114)	(474,171)
Ingreso diferido de crédito fiscal por inversión directa	B/.	191,094	316,114	474,171

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros

Notas a los estados financieros

30 de septiembre 2020

1 Información general

Caldera Energy Corp. (la Compañía) fue constituida el 21 de agosto de 2003, mediante Escritura 7,032 y su principal actividad consiste en operar una planta de generación hidroeléctrica de 19.75 megavatios (MW) ubicados en el Río Chiriquí, en la Provincia de Chiriquí, República de Panamá. A partir del año 2010 inició formalmente sus operaciones.

Caldera Holdings, Ltd. es propietaria 100% de las acciones emitidas y en circulación de Caldera Energy Corp.

Los estados financieros de Caldera Energy Corp. al 30 de septiembre de 2020, fueron autorizados para su emisión por la Administración de la Compañía el 15 de noviembre 2020.

2 Resumen de políticas importantes de contabilidad

Declaración de cumplimiento

Los estados financieros consolidados intermedios han sido preparados en concordancia con la NIC – 34- "Información Financiera Intermedia". Los mismos no incluyen toda la información requerida por las Normas Internacionales de Información Financiera. Sin embargo, las notas incluyen una explicación de las transacciones y eventos que son significativos para comprender los cambios en la posición financiera desde los últimos estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2019.

Base de preparación

Estos estados financieros han sido preparados sobre la base del costo histórico y están expresados en balboas (B/.), 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.

Las políticas de contabilidad han sido aplicadas uniformemente por Caldera Energy Corp., las más importantes se detallan a continuación:

Efectivo

El efectivo incluye efectivo en caja y banco y depósitos mantenidos a disposición en bancos e inversiones en depósitos a corto plazo, con vencimientos originales de tres meses o menos y que están sujetos a un riesgo insignificante de cambio en el valor. El efectivo y equivalentes de efectivo se registran en el estado de situación financiera al valor nominal.

Instrumentos Financieros

Activos financieros

Los activos y pasivos financieros se reconocen cuando la Compañía es parte de las provisiones contractuales de un instrumento financiero y se miden inicialmente al valor razonable ajustado por los costos de transacción.

Los activos financieros se dividen en las siguientes categorías: deudores comerciales y otras cuentas por cobrar; activos financieros al valor equitativo a través de ganancia o pérdida; y activos financieros disponibles para la venta. La administración asigna los activos financieros a las diferentes categorías en el reconocimiento inicial dependiendo del propósito para el cual fueron adquiridos. La designación de los activos financieros se reevalúa en cada fecha de preparación de informes en la cual esté disponible una opción de clasificación o tratamiento contable.

Cuentas por cobrar
Los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar son activos financieros no derivativos con pagos fijos o determinables que no son cotizados en un mercado activo. Los deudores comerciales y cuentas por cobrar de partes relacionadas se clasifican como préstamos y cuentas por cobrar. Los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar se contabilizan luego del reconocimiento inicial al costo amortizado usando el método de interés efectivo, menos la provisión para deterioro. Cualquier cambio en su valor a través de deterioro o reversión de deterioro se reconoce en el estado de ganancias y pérdidas.

La provisión contra deudores comerciales se realiza cuando existe evidencia objetiva de que la Compañía no podrá cobrar todas las sumas adeudadas de conformidad con los plazos originales de esas cuentas por cobrar. El monto del valor nominal del activo se determina como la diferencia entre el importe en libros del activo y el valor actual de los flujos de efectivo futuros estimados. La provisión se calcula en base a un análisis de cobrabilidad de cartera y en base a otros factores que, a juicio de la gerencia, ameritan consideración actual en la estimación de posibles pérdidas. El monto de la provisión se reconoce en el estado de resultados.

Pasivos financieros
Los pasivos financieros de la Compañía incluyen préstamos, proveedores y otras cuentas por pagar, los pasivos financieros se miden posteriormente al costo amortizado utilizando el método de interés efectivo.

Se realiza una evaluación del deterioro por lo menos en cada fecha de cierre del balance de situación.

Pasivos financieros no derivados
Inicialmente, la Compañía reconoce los instrumentos de deuda emitidos y los pasivos subordinados en la fecha en que se originan. Todos los otros pasivos financieros, son reconocidos inicialmente en la fecha de la transacción en la que la Compañía se hace parte de las disposiciones contractuales del instrumento.

La Compañía da de baja un pasivo financiero cuando sus obligaciones contractuales se cancelan o expiran.

La Compañía clasifica los pasivos financieros no derivados en la categoría de otros pasivos financieros. Estos pasivos financieros mantenidos son reconocidos inicialmente a su valor razonable más cualquier costo de transacción directamente atribuible. Posterior al reconocimiento inicial, estos pasivos financieros se valorizan al costo amortizado usando el método de interés efectivo.

Los otros pasivos financieros se componen de préstamos y obligaciones, sobregiros bancarios, deudores comerciales y otras cuentas por pagar.

Capital social

Acciones comunes
Las acciones comunes son clasificadas como patrimonio.

Acciones preferidas
El capital social preferente se clasifica como patrimonio si no es recuperable, o lo es sólo como una opción para la Compañía, y los dividendos son discrecionales. Los dividendos correspondientes son reconocidos como distribuciones dentro del patrimonio, posterior a la aprobación de los accionistas.

El capital social preferente es clasificado como un pasivo si es recuperable en una fecha específica o por opción de los accionistas o si los dividendos pagados no son discrecionales. Los dividendos se reconocen como gastos financieros en resultados cuando se incurran.

Estimaciones contables
La preparación de los estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera; requiere que la administración de la Compañía efectúe un número de estimaciones y supuestos relacionados a la presentación de activos, pasivos y pasivos contingentes. Los resultados actuales pueden diferir de estas estimaciones. La estimación más significativa, relacionada con los estados financieros es la vida útil de la propiedad, planta y equipo.

Propiedad, planta y equipo
La propiedad, planta y equipo al inicio de las actividades de la Compañía fueron registrados a su valor en etapa de desarrollo y las adquisiciones posteriores están registradas al costo, menos la depreciación acumulada y el importe acumulado de cualquier pérdida por deterioro.

La depreciación se determina siguiendo el método de línea recta sobre la base de la vida útil estimada de los activos, representada por la tasa de depreciación. La depreciación anual se reconoce como gasto en el estado de resultados integrales. Las obras en curso están registradas al costo.

La vida útil estimada de los activos es como sigue:

	Vida útil
Equipo	5 - 30 años
Equipo rodante	5 años
Software	3 años
Planta hidroeléctrica	25 - 40 años
Mobiliario	5 años
Mejoras	5 - 10 años
Herramientas y equipos menores	5 - 30 años

Los desembolsos incurridos una vez el activo ha sido puesto en uso se capitalizan como costo adicional del activo, solamente cuando es probable que tales desembolsos resultan en beneficios económicos futuros superiores al rendimiento normal evaluado originalmente para dicho activo. Los desembolsos para mantenimiento y reparaciones se reconocen como gasto del ejercicio en el que son incurridos. Cuando un activo fijo se vende o es retirado del uso, su costo y depreciación acumulada se eliminan y la ganancia o pérdida resultante se reconoce como ingresos o egresos en el estado de resultados integrales.

Préstamos y costo de préstamos
Los préstamos son reconocidos al costo. Lo que es esencialmente lo mismo que el valor razonable. Cualquier diferencia entre la ganancia y el valor de redención se reconoce en el estado de resultados integrales y usando el método de interés efectivo.

Los préstamos se clasifican como pasivos no corrientes a menos que la Compañía tenga derechos incondicionales para diferir la liquidación del pasivo durante por lo menos 12 meses a la fecha de cierre del estado de posición financiera. Todos los demás costos de préstamo se reconocen en el estado de resultados integrales del período en el cual se incurren.

Deterioro de activos
En cada fecha de preparación de informes, la Compañía evalúa si existe indicio de que un activo pueda haberse deteriorado.

Se reconoce una pérdida por deterioro por la cantidad por la cual el importe en libros del activo excede su importe recuperable. El importe recuperable es el valor equitativo más alto de un activo menos los costos para la venta y el valor en uso. Para los fines de evaluación del deterioro, los activos se agrupan en los niveles más bajos para los cuales hay flujos de efectivo identificables en forma separada (unidades generadoras de efectivo).

Si se reconoce una pérdida por deterioro, el importe en libros del activo (unidad generadora de efectivo) se reduce a su importe recuperable o cero. Una pérdida por deterioro se reconoce inmediatamente como un gasto en el estado de resultados integrales.

Una reversión de una pérdida por deterioro se reconoce inmediatamente como ingreso en el estado de resultados integrales.

Al 30 de septiembre, la Compañía no presenta indicios de deterioro.

Provisiones
Las provisiones se reconocen sólo cuando la Compañía tiene una obligación presente (legal o implícita) como resultado de un evento pasado, es probable que se requieran recursos para liquidar la obligación, y se puede emitir confiablemente el monto de la obligación. Las provisiones se revisan en cada ejercicio y se ajustan para reflejar la mejor estimación que se tenga a la fecha del estado de situación financiera. Cuando el efecto del valor

del dinero en el tiempo es importante, el monto de la provisión es el valor presente de los gastos que se espera incurrir para cancelarla.

Pasivos y activos contingentes
Los pasivos contingentes no se reconocen en los estados financieros, sólo se revelan en nota a los estados financieros, a menos que la posibilidad de una salida de recursos sea más que remota. Los activos contingentes no se reconocen en los estados financieros, sólo se revelan cuando es seguro que se producirá un ingreso de recursos.

Reconocimiento de ingresos
Los ingresos se reconocen como sigue: (a) ingresos por venta de energía eléctrica sobre una base mensual por la energía eléctrica entregada en el mes anterior, (b) ingresos por potencia sobre base mensual por la potencia entregado en el mes anterior. Los demás ingresos, se reconocen cuando se devengan.

Los ingresos por venta de energía y potencia se reconocen contra facturación siendo las facturas por energía y potencia suministradas el mes previo, en cumplimiento a las regulaciones vigentes en el mercado eléctrico y a lo pactado a los contratos de suministro.

Ingresos por intereses
Los ingresos y gastos por intereses se reconocen sobre la base de devengado utilizando el método de interés efectivo.

Gastos operativos
Los gastos operativos se reconocen en resultados al momento de utilizar el servicio o en la fecha en que se incurren.

Impuesto sobre la renta
Corriente
El impuesto sobre la renta corriente estimado por pagar sobre la renta gravable para el año, utilizando las tasas vigentes a la fecha del estado de situación financiera y cualquier otro ajuste sobre el impuesto a pagar con respecto al año anterior.

Diferido
El impuesto sobre la renta diferido representa el monto de impuesto por pagar y/o por cobrar en años futuros, que resulta de diferencias temporales gravables y deducibles. Las diferencias temporales son diferencias entre los montos de un activo o pasivo según el estado de situación financiera y su base fiscal. Estas diferencias se esperan reversar en fechas futuras.

Los pasivos por impuesto diferido deben ser medidos a las tasas de impuestos que se espera apliquen al ejercicio cuando el pasivo se liquide, basados en tasas de impuestos que hayan sido decretadas a la fecha del estado de situación financiera.

Los activos por impuesto diferido se reconocen en la medida en que es probable que la ganancia gravable futura esté disponible contra la cual se pueden utilizar las diferencias temporales. Los activos y pasivos por impuesto diferido se compensan cuando existe un derecho legal aplicable que permite que se compensen activos corrientes por impuestos contra pasivos corrientes por impuestos y se pretende liquidarlos sobre una base neta.

Al 30 de septiembre, la Compañía no presenta diferencias temporales que generan impuesto sobre la renta diferido.

Administración del riesgo de instrumentos financieros
Factores de riesgos financieros
Las actividades de la Compañía están expuestas a una variedad de riesgos financieros: riesgo de mercado (incluyendo riesgo de tasa de interés), riesgo de crédito y riesgo de liquidez.

Riesgo de crédito
La Compañía no tiene una concentración significativa de riesgo de crédito. Las regulaciones en el mercado eléctrico establecen políticas que aseguran el cobro de las facturas. La política que minimiza el riesgo de crédito es la garantía irrevocable, la cual consiste en que cada cliente que vende o compra energía debe depositar un

fondo equivalente a dos meses de lo que se estime comprará. Una vez se le emite la factura al cliente, este tiene una fecha establecida a pagar, de no hacerlo se utiliza el fondo que se depositó como garantía y con este se cancela la misma.

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

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

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

		30 de septiembre 2020			
		Valor registrado	6 meses ó menos	6 a 12 meses	Un año y más
Obligaciones financieras	B/.	4,706,737	-	-	4,706,737
Cuentas por pagar - proveedores		237,078	237,078	-	-
	B/.	4,943,815	237,078	-	4,706,737

		30 de septiembre 2019			
		Valor registrado	6 meses ó menos	6 a 12 meses	Un año y más
Obligaciones financieras	B/.	7,606,738	-	-	7,606,738
Cuentas por pagar - proveedores		420,143	420,143	-	-
	B/.	8,026,881	420,143	-	7,606,738

		31 de diciembre 2019			
		Valor registrado	6 meses ó menos	6 a 12 meses	Un año y más
Obligaciones financieras	B/.	5,706,737	-	-	5,706,737
Cuentas por pagar - proveedores		147,854	147,854	-	-
	B/.	5,854,591	147,854	-	5,706,737

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

La Compañía monitorea su capital sobre la base de razón de apalancamiento. El apalancamiento es el resultado de dividir la deuda neta entre el total del patrimonio. La deuda neta se calcula con el total de préstamos, que se muestran en el estado de situación financiera, menos el efectivo.

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

		30 de septiembre 2020	30 de septiembre 2019	31 de diciembre 2019
Obligaciones financieras	B/	4,706,737	7,606,738	5,706,737
Menos: efectivo y equivalente de efectivo		399,427	466,831	167,822
Deuda neta	B/	4,307,310	7,139,907	5,538,915
Total de patrimonio	B/	27,272,015	25,929,856	26,929,992
Razón de apalancamiento		0.16	0.28	0.21

De acuerdo a la Administración de la Compañía, estas normas y enmiendas no tendrán un efecto significativo en los estados financieros.

3 Efectivo

Al 30 de septiembre, la Compañía mantenía el efectivo, detallado de la siguiente manera:

		30 de septiembre 2020	30 de septiembre 2019	31 de diciembre 2019
Caja menuda	B/.	1,100	1,100	1,100
Cuenta de ahorro				
Banco General, S. A.		361,919	253,288	77,466
Cuentas corrientes				
Banco General, S. A.		32,272	208,278	85,119
The Bank of Nova Scotia		4,137	4,164	4,137
		36,409	212,442	89,256
	B/.	399,427	466,831	167,822

4 Cuentas por cobrar – clientes

Al 30 de septiembre, la Compañía mantenía cuentas por cobrar – clientes, por la suma de B/.1,910,310 (30 de septiembre 2019 – B/.1,844,416 de diciembre 2019 – B/.1,292,598), las cuales representan cargos a clientes por suministro de energía y potencia. La Compañía se rige por las reglas de mercado mayorista de electricidad emitidas por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos de la República de Panamá; que establece la obligación de pago a 30 días de recibida la factura.

5 Cuentas por cobrar – otras, neto

Al 30 de septiembre, la Compañía mantenía cuentas por cobrar – otras, detalladas de la siguiente manera:

		30 de septiembre 2020	30 de septiembre 2019	31 de diciembre 2019
Reembolsos de costos	B/.	137,422	14,270	7,991
Cuentas por cobrar empleados		50	-	8
Provisión para cuentas incobrables		(2,609)	(2,609)	(2,609)
	B/.	134,862	11,660	5,390

6 Adelantos a proveedores

Al 30 de septiembre, los adelantos a proveedores se detallan así:

		30 de septiembre 2020	30 de septiembre 2019	31 de diciembre 2019
Tecnoaplica, S.A.		36,112	-	-
Electrín Ingeniería, S.A.	B/.	2,852	2,852	2,852
Ingeniería y Productos Electromecánicos		1,477	-	1,477
ALC Global, S.A.		-	9,363	-
Lucio Gálvez Ingenieros, S.A.		-	-	5,000
Otros		49	1,461	540
	B/.	40,490	13,676	9,869

7 Gastos e impuestos pagados por adelantado

Al 30 de septiembre, los gastos e impuestos pagados por adelantado se detallan a continuación:

		30 de septiembre 2020	30 de septiembre 2019	31 de diciembre 2019
ISR pagado por adelantado	B/.	-	416,821	207,649
Seguros		177,244	175,696	103,206
Otros		15,442	15,340	36,686
	B/.	192,686	607,857	347,541

8. Propiedad, planta, equipo y mejoras, neto

El detalle de la propiedad, planta, equipo y mejoras, se resume a continuación:

	Terreno	Equipo	Equipo rodante	Software	Planta hidroeléctrica	Mobiliario	Mejoras	Herramientas y equipos menores	Total
Saldo al 30 de septiembre de 2019	**1,188,522**	**6,102,546**	**48,087**	**12,075**	**22,468,734**	**1,519**	**236,282**	**1,173,304**	**31,231,069**
Adiciones	-	33,110	23,500			2,461		10,094	- 69,165
Ventas o descartes	-	(1,872)	(28,100)	-	-	-	-	-	- (29,972)
Depreciación por descarte	-	-	28,100	-	-	-	-	-	- 28,100
Depreciación	-	(138,199)	(5,347)	(196)	(208,982)	(268)	(19,827)	-	- (372,818)
Saldo al 31 de diciembre de 2019	**1,188,522**	**5,995,584**	**66,240**	**11,879**	**22,259,753**	**3,713**	**216,454**	**1,183,398**	**30,925,543**
Adiciones	-	1,668	-	-	-	252	37,946	14,698	54,564
Ventas o descartes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciación por descarte	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciación	-	(386,105)	(15,031)	(588)	(626,945)	(1,195)	(52,519)	-	(1,082,383)
Saldo al 30 de septiembre de 2020	**1,188,522**	**5,611,148**	**51,209**	**11,292**	**21,632,807**	**2,770**	**201,881**	**1,198,095**	**29,897,724**
Al costo	1,188,522	11,310,256	161,335	26,398	31,696,859	21,055	713,020	1,183,398	46,300,843
Depreciación y amortización acumulada	-	(5,314,672)	(95,095)	(14,518)	(9,437,107)	(17,342)	(496,566)	-	(15,375,300)
Velor neto en libros al 31 de diciembre de 2019	1,188,522	5,995,584	66,240	11,879	22,259,753	3,713	216,454	1,183,398	30,925,543
Al costo	1,188,522	11,311,924	161,335	26,398	31,696,859	21,308	750,966	1,198,095	46,355,407
Depreciación y amortización acumulada	-	(5,700,776)	(110,126)	(15,106)	(10,064,052)	(18,537)	(549,085)	-	(16,457,683)
Velor neto en libros al 30 de septiembre de 2020	**1,188,522**	**5,611,148**	**51,209**	**11,292**	**21,632,807**	**2,770**	**201,881**	**1,198,095**	**29,897,724**

9 Cuentas por pagar y préstamo por pagar – compañías relacionadas

Al 30 de septiembre, la Compañía mantenía cuentas por cobrar – compañías relacionadas, detalladas de la siguiente manera:

Cuentas por pagar – compañías relacionadas		30 de septiembre 2020	30 de septiembre 2019	31 de diciembre 2019
Electrogeneradora del Istmo	B/.	6,017	-	-

Al 30 de septiembre, la Compañía mantenía préstamo por pagar a su parte relacionada Marvista, S. A. por la suma de B/. 4,706,737 (30 de septiembre 2019 – B/. 7,606,738, 31 de diciembre 2019 – B/. 5,706,737).

10 Préstamos por pagar

Al 30 de septiembre, la Compañía tiene disponible B/.1,500,000 de líneas de crédito no utilizadas.

The Bank of Nova Scotia
La línea de crédito mantiene las siguientes condiciones:

Tasa de interés LIBOR más 2.75% con vencimiento de 120 días, renovable a opción del banco, por la suma de B/.1,500,000.

Durante la vigencia de la línea de crédito no debe haber cambios materiales en la estructura accionaria del deudor que implique un cambio en el control, ni la línea de negocio sin el consentimiento del banco.

El deudor se compromete a no vender, ceder, arrendar, permutar, pignorar, hipotecar o en cualquier forma enajenar o gravar cualquiera de sus activos o los de sus subsidiarias y/o afiliadas, sin el previo consentimiento del banco.

11 Cuentas por pagar – proveedores

Al 30 de septiembre, la Compañía mantenía cuentas por pagar - proveedores por la suma de B/. 237,078 (30 de septiembre 2019 – B/. 420,143, 31 de diciembre 2019 – B/. 147,854).

12 Gastos acumulados por pagar

Al 30 de septiembre, los gastos acumulados por pagar se detallan así:

		30 de septiembre 2020	30 de septiembre 2019	31 de diciembre 2019
Provisión para vacaciones	B/.	17,711	13,778	19,202
Provisión para décimo tercer mes		2,415	4,613	813
Prestaciones sociales		5,546	5,756	12,886
Otros		605	520	426
	B/.	26,277	24,667	33,327

13 Reserva del fondo común

Al 30 de septiembre, la Compañía mantenía una reserva por la suma de B/. 6,836 (30 de septiembre 2019 – B/. 6,797, 31 de diciembre 2019 – B/. 7,517); la cual es utilizada para cumplir compromisos de mejora de infraestructura y servicios comunitarios con la comunidad donde está ubicada la planta.

14 Prima de antigüedad e indemnización

De acuerdo con la legislación laboral vigente, a la terminación de todo contrato por tiempo indefinido cualquiera que sea la causa de terminación, el trabajador tendrá derecho a recibir de su empleador una prima de antigüedad, a razón de una semana de salario por cada año trabajado desde el inicio de la relación laboral.

Al 30 de septiembre, la Compañía mantenía una reserva de prima de antigüedad e indemnización, para cubrir dichos compromisos por la suma de B/. 14,141, (30 de septiembre 2019 – B/. 11,802, 31 de diciembre 2019, – B/. 13,011) a esa misma fecha, la Compañía no había creado el fondo de cesantía.

15 Costos de personal

Al 30 de septiembre, los costos de personal se detallan de la siguiente manera:

		Tercer Trimestre 30/09/2020	Tercer Trimestre 30/09/2019	Acumulado 30/09/2020	Acumulado 30/09/2019
Salarios, vacaciones y décimo tercer mes	B/.	62,563	60,976	184,289	174,335
Cuota patronal		9,551	9,549	29,973	28,334
Prima de antigüedad e indemnización		982	990	3,163	3,006
	B/.	73,096	71,516	217,425	205,675

16 Gastos generales y administrativos

Al 30 de septiembre, los gastos generales y administrativos se detallan a continuación:

		Tercer Trimestre 30/09/2020	Tercer Trimestre 30/09/2019	Acumulado 30/09/2020	Acumulado 30/09/2019
Honorarios profesionales	B/.	8,997	26,400	95,372	47,971
Vigilancia y seguridad		10,909	10,401	35,068	31,203
Luz, agua y teléfono		4,339	3,942	12,038	12,071
Alquiler		9,658	9,877	28,860	29,780
Combustible		3,722	3,371	8,641	10,802
Viáticos y viajes		19,956	22,771	68,613	65,704
Reparación y mantenimiento		44,192	22,028	111,269	149,460
Transporte		9,092	9,198	27,031	27,183
Útiles de oficina		690	530	1,494	745
Seminario y entrenamiento		-	148	-	148
Seguros		75,810	80,847	243,367	249,302
Cargos bancarios		272	110	1,066	1,783
Aseo y limpieza		753	665	2,398	2,178
Apoyo a la comunidad		2,564	3,973	22,437	21,027
Uniformes		899	3,364	1,743	3,841
Correos		202	660	868	2,696
Cafetería		528	840	1,511	2,849
Tasas		14,320	33,495	42,961	64,022
Atenciones		-	-	-	136
Gastos no deducibles		39	450	336	450
Misceláneos		4,018	7,408	13,730	15,377
	B/.	210,961	240,477	718,801	738,726

17 Compromisos

Contratos de energía

Contratos de suministro de Potencia y Energía Asociada firmados en junio y julio de 2011 con Elektra Noreste, S. A., Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S.A., que abarcan los períodos comprendidos del 1 de enero de 2015 al 31 de diciembre de 2029. El compromiso es de 3MW de potencia y su energía asociada. Al 30 de septiembre de 2020, estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por ACERTA SEGUROS por las sumas de B/.232,313.18 (EDEMET), B/.23,206.93 (EDECHI) y B/.92,932.24 (ENSA).

Contratos de Suministro de Energía en marzo de 2013 con Electra Noreste, S. A., Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. que abarcan los períodos comprendidos del 1 de marzo de 2013 al 31 de diciembre de 2027. Al 30 de septiembre de 2020, estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitida por ACERTA SEGUROS, por la suma de B/.960,246 (EDEMET), B/.325,507 (EDECHI) y B/.358,058 (ENSA).

Contratos de suministros de energía firmados en junio de 2016 con las compañías Empresa de Distribución Electra Noreste, S. A. (ENSA) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarca del 1 de septiembre de 2018 al 30 de noviembre de 2019. Al 30 de noviembre de 2019 estos contratos estaban respaldos por fianzas de cumplimiento emitidas por ACERTA SEGUROS. Por las sumas de B/.25,754.40 (EDECHI) y B/.138,429.90 (ENSA). Estas fianzas no fueron renovadas debido a la no renovación de los contratos.

Contrato de Concesión para la Generación Hidroeléctrica (Central Hidroeléctrica Mendre)
Caldera Energy Corp. celebró un Contrato de Concesión para la Generación Hidroeléctrica con el Ente Regulador de los Servicios Públicos, actualmente Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP), en octubre de 2006.

El Regulador otorga al Concesionario una concesión para la generación de energía eléctrica mediante la explotación y aprovechamiento Hidroeléctrico ubicado en el margen del Río Chiriquí, para una capacidad de generación de 19.75 Megavatios (MW). El concesionario está autorizado por este contrato de concesión, a prestar el servicio público de generación de electricidad, el cual comprende la construcción, instalación, operación y mantenimiento de una central de generación eléctrica, con sus respectivas líneas de conexión a las redes de transmisión, con el fin de producir y vender en el sistema eléctrico nacional y / o internacional.

El plazo del contrato de concesión es por cincuenta (50) años, contados a partir del refrendo del contrato por la Contraloría General de la República.

18 Impuestos

A la fecha de los estados financieros, las declaraciones de renta por los últimos tres años fiscales, incluyendo el año terminado el 31 de diciembre de 2019, están sujetas a revisión por las autoridades fiscales panameñas. De acuerdo con la legislación fiscal vigente, la Compañía es responsable por cualquier impuesto adicional que resultare producto de la revisión.

Beneficios fiscales
De acuerdo a la Ley Nº 45 del año 2004 que "establece un régimen de incentivos para el fomento de sistemas de generación hidroeléctrica y de otras fuentes nuevas, renovables y limpias, dicta otras disposiciones", las compañías gozarán de los siguientes beneficios fiscales:

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

- Dichas compañías podrán optar por adquirir del Estado un incentivo fiscal equivalente hasta el 25% de la inversión directa en el respectivo proyecto, con base en la reducción de toneladas de emisión de dióxido de carbono equivalentes por año calculados por el término de la concesión que podrá ser utilizado para el pago de impuesto sobre la renta liquidado en la actividad sobre un período fiscal determinado, durante los primeros diez años contados a partir de la entrada en operación comercial del proyecto, siempre que no gocen de otros incentivos, exoneraciones, exenciones y créditos fiscales establecidos en otras leyes.

Crédito fiscal por inversión directa
En enero de 2012, mediante Resolución Nº 201-173 la Autoridad Nacional de Ingresos Públicos (ANIP), actualmente la Dirección General de Ingresos (DGI), reconoció un crédito fiscal por la suma de B/.9,075,623 a favor Caldera Energy, Corp., correspondiente al 25% de la inversión realizada en el Proyecto Hidroeléctrico Mendre, ubicado en el corregimiento de Caldera, Distrito de Boquete, Provincia de Chiriquí.

Este crédito podrá ser utilizado durante los primeros diez años contados a partir de la entrada en operación comercial del proyecto (septiembre de 2010) hasta agotar el 100%, aplicándolo hasta un máximo 50% del impuesto sobre la renta causado en las declaraciones juradas de renta de cada año.

Aplicación del crédito fiscal:		30 de septiembre 2020	30 de septiembre 2019	31 diciembre 2019
Crédito de Impuesto por beneficio fiscal	B/.	9,075,623	9,075,623	9,075,623
Impuesto sobre la renta causado 2010		(1,066,357)	(1,066,357)	(1,066,357)
Impuesto sobre la renta causado 2011		(1,329,504)	(1,329,504)	(1,329,504)
Gastos de recargos, intereses de los años 2010 - 2011		(205,536)	(205,536)	(205,536)
Impuesto sobre la renta estimado 2012		(1,329,504)	(1,329,504)	(1,329,504)
Impuesto sobre la renta causado 2013		(253,378)	(253,378)	(253,378)
Impuesto sobre la renta causado 2016		(455,630)	(455,630)	(455,630)
Impuesto sobre la renta causado 2017		(582,453)	(582,453)	(582,453)
Impuesto sobre la renta causado 2018		(576,100)	(576,100)	(576,100)
Impuesto sobre la renta causado 2019		(474,171)	(316,114)	(474,171)
Impuesto sobre la renta causado 2020		(191,094)	-	-
	B/.	2,611,896	2,961,047	2,802,990

Durante el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2015 y 2014, la Compañía no hizo uso de su crédito fiscal, ya que el impuesto causado del año fue inferior al crédito de la renta estimada.

La conciliación entre la utilidad financiera y la utilidad neta fiscal se detalla a continuación:

		Tercer Trimestre 30/09/2020	Tercer Trimestre 30/09/2019	Acumulado 30/09/2020	Acumulado 30/09/2019
Utilidad financiera antes del impuesto sobre la renta	B/.	1,478,338	1,205,963	1,577,017	1,439,329
Ingresos no gravables		(268)	(319)	(1114)	(921)
Gastos no deducibles		39	450	336	450
25% de depreciación no deducible		63,238	63,249	189,748	189,748
Utilidad neta gravable	B/.	1,541,347	1,269,344	1,765,957	1,628,605
Impuesto sobre la renta 25%		385,337	317,336	441,489	407,151
Impuesto sobre la renta antes de incentivo fiscal (25%)	B/.	385,337	317,336	441,489	407,151
Crédito por incentivo fiscal de la inversión directa		(192,668)	(158,057)	(220,745)	(316,114)
Impuesto sobre la renta 25%	B/.	192,668	(159,279)	220,745	91,037

19 Dividendos declarados

Según acta de Junta Directiva, fechada el 20 de mayo de 2020, la Compañía declaro dividendos a sus accionistas comunes por la suma de B/. 1,014,249, de las utilidades acumuladas de años anteriores.

Según acta de Junta Directiva, fechada el 28 de marzo de 2019, la Compañía declaro dividendos a sus accionistas comunes por la suma de B/.1,485,000, de las utilidades acumuladas de años anteriores.

20 Eventos posteriores

La Compañía ha evaluado los eventos subsecuentes desde la fecha final del estado de situación financiera hasta el 15 de noviembre de 2020, fecha en que los estados financieros estaban disponibles para su emisión, y se determinó que no se requieren revelaciones adicionales de otros asuntos.

Estados financieros e informe de los auditores

Caldera Energy Corp.

(Panamá, República de Panamá)

31 de diciembre de 2019

Caldera Energy Corp.
(Panamá, República de Panamá)

Contenido

	Página
Informe de los auditores independientes	1 - 3
Estado de situación financiera	4
Estado de resultados integrales	5
Estado de cambios en el patrimonio	6
Estado de flujos de efectivo	7
Notas a los estados financieros	8 - 21

HLB CHENG Y ASOCIADOS
AUDIT TAX OUTSOURCING

Informe de los auditores independientes

A la Junta Directiva
Caldera Energy Corp.
(Panamá, República de Panamá)

Opinión

Hemos auditado los estados financieros de **Caldera Energy Corp.** (la Compañía), que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2019, los estados de resultados integrales, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y un resumen de las políticas contables más significativas y otras notas explicativas.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de **Caldera Energy Corp.** al 31 de diciembre de 2019, los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Base para la Opinión

Hemos efectuado nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIAs). Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas 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 de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código de Ética del IESBA), junto con los requisitos éticos que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros en la República de Panamá, y hemos cumplido las demás responsabilidades éticas de conformidad con esos requisitos y con el Código del IESBA. Creemos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión.

Asunto de Énfasis

Caldera Energy Corp. tiene transacciones y relaciones sustanciales con sus compañías relacionadas. Como resultado de estas relaciones, es posible que los términos y condiciones de tales transacciones pudieran no ser iguales, si tales transacciones se hubieren efectuado con partes no relacionadas. Las transacciones y los balances con partes relacionadas pudieran tener o no un impacto significativo en los resultados de las operaciones y posición financiera de la Compañía. Nuestra opinión no se modifica con respecto a este asunto.

Responsabilidades de la Administración y de los Encargados del Gobierno Corporativo en Relación con los Estados Financieros

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de los estados financieros de conformidad con las NIIF y del control interno que la Administración determine que es necesario para permitir la preparación de estados financieros que estén libres de errores materiales, ya sea por fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la Administración es responsable de evaluar la capacidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha, revelando, según corresponda, los asuntos relacionados con la condición de negocio en marcha y utilizando la base de contabilidad de negocio en marcha, a menos que la Administración tenga la intención de liquidar la Compañía o cesar sus operaciones, o bien no haya otra alternativa realista.

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 acerca de si los estados financieros, en su conjunto, están libres de errores de importancia relativa, debido ya sea por fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contenga nuestra opinión. La seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no es una garantía de que una auditoría realizada de conformidad con las NIAs siempre detectará un error de importancia relativa cuando este exista. Los errores pueden deberse a fraude o error y se consideran de importancia relativa si, de forma individual o en su conjunto, 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 NIAs, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. Nosotros también:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de errores de importancia relativa en los estados financieros, ya sea debido a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a esos riesgos, y obtenemos evidencia de auditoría que sea suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error de importancia relativa debido a fraude es más alto que en el caso de un error de importancia relativa debido a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones intencionales, manifestaciones intencionalmente erróneas o la evasión del control interno.

- Obtenemos entendimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar 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 de contabilidad utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la Administración.

- Concluimos sobre lo apropiado del uso, por parte de la Administración, de la base de contabilidad de negocio en marcha y, en base a la evidencia de auditoría obtenida, concluimos si existe o no una incertidumbre de importancia relativa relacionada con eventos o condiciones que puedan proyectar una duda importante sobre la capacidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha. Si llegamos a la conclusión de que existe una incertidumbre de importancia relativa, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditor sobre la correspondiente información revelada en los estados financieros o, si tales revelaciones no son adecuadas, que modifiquemos nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los acontecimientos o condiciones futuras pueden hacer que la Compañía deje de ser un negocio en marcha.

- Evaluamos la presentación en su conjunto, la estructura general y el contenido de los estados financieros, incluyendo la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y hechos subyacentes de una manera que logra una presentación razonable.

Nos comunicamos con los encargados del gobierno corporativo en relación con, entre otros asuntos, el alcance y la oportunidad de ejecución planificados de la auditoría y los hallazgos importantes de auditoría, incluidas las posibles deficiencias significativas en el control interno que identifiquemos durante nuestra auditoría.

HLB Cheng y Asociados

29 de febrero de 2020
Panamá, República de Panamá

Estado de situación financiera

31 de diciembre de 2019

	Notas		**2019**	2018
Activos				
Activos circulantes:				
Efectivo	3	B/.	**167,822**	208,561
Cuentas por cobrar - clientes	4		**1,292,598**	1,152,361
Cuentas por cobrar - otras, neto	5		**5,390**	4,775
Adelantos a proveedores	6		**9,869**	33,371
Gastos e impuestos pagados por adelantado	7		**347,541**	204,454
Otros activos			**89,675**	91,917
Total de activos circulantes			**1,912,895**	1,695,439
Activos no circulantes:				
Propiedad, planta y equipo, neto	8		**30,925,543**	32,251,664
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas	9		**-**	2,934
Crédito incentivo fiscal por inversión directa	18		**2,802,990**	3,277,161
Total de activos no circulantes			**33,728,533**	35,531,759
Total de activos		B/.	**35,641,428**	37,227,198
Pasivos y patrimonio				
Pasivos circulantes:				
Cuentas por pagar - proveedores	11	B/.	**147,854**	111,231
Dividendos por pagar			**-**	375
Gastos acumulados por pagar	12		**33,327**	31,174
Reserva del fondo común	13		**7,517**	31,060
Total de pasivos circulantes			**188,698**	173,840
Pasivos no circulantes:				
Préstamo por pagar - compañías relacionadas	9		**5,706,737**	8,106,738
Prima de antigüedad e indemnización	14		**13,011**	10,045
Ingreso diferido por crédito fiscal por inversión directa	18		**2,802,990**	3,277,161
Total de pasivos no circulantes			**8,522,738**	11,393,944
Total de pasivos			**8,711,436**	11,567,784
Compromisos	17		**-**	-
Patrimonio:				
Acciones comunes, autorizadas, emitidas y en circulación				
1,000 acciones sin valor nominal, al valor indicado.			**298,794**	298,794
Utilidades no distribuidas			**27,078,545**	25,807,967
Impuesto complementario			**(447,347)**	(447,347)
Total de patrimonio			**26,929,992**	25,659,414
Total de pasivos y patrimonio		B/.	**35,641,428**	37,227,198

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

Estado de resultados integrales

Año terminado el 31 de diciembre de 2019

	Notas		**2019**	2018
Ingresos:				
Venta de energía y potencia		B/.	**7,012,719**	7,550,521
Costos de energía:				
Compras de energía			**857,500**	393,180
Costos de transmisión			**144,287**	138,752
Total de costos de energía			**1,001,787**	531,932
Utilidad bruta en operaciones			**6,010,932**	7,018,589
Gastos:				
Costos de personal	15		**302,499**	296,325
Impuestos generales			**140,465**	115,881
Generales y administrativos	16		**1,000,005**	1,206,238
Depreciación	8		**1,473,039**	1,478,060
Total de gastos			**2,916,008**	3,096,504
Utilidad en operación			**3,094,924**	3,922,085
Otros ingresos (egresos):				
Intereses ganados			**1,447**	1,561
Ingresos misceláneos			**20,650**	34,078
Ganancia (pérdida) en venta de activo fijo			**7,009**	(2,920)
Total de otros ingresos, neto			**29,106**	32,719
Utilidad antes de impuesto sobre la renta			**3,124,030**	3,954,804
Impuesto sobre la renta:				
Corriente			**842,623**	1,050,271
Diferido por crédito fiscal por inversión directa			**(474,171)**	(576,100)
Total de impuesto sobre la renta	18		**368,452**	474,171
Utilidad neta		B/.	**2,755,578**	3,480,633

Veánse las notas que acompañan a los estados financieros.

Estado de cambios en el patrimonio

Año terminado el 31 de diciembre de 2019

	Nota		Acciones comunes	Utilidades no distribuidas	Impuesto complementario	Total de patrimonio
Saldo al 31 de diciembre de 2017		B/.	298,794	23,709,974	(447,314)	23,561,454
Distribución de dividendos	19		-	(1,382,640)	-	(1,382,640)
Utilidad neta			-	3,480,633	-	3,480,633
Impuesto complementario			-	-	(33)	(33)
Saldo al 31 de diciembre de 2018			298,794	25,807,967	(447,347)	25,659,414
Distribución de dividendos	19		**-**	**(1,485,000)**	**-**	**(1,485,000)**
Utilidad neta			**-**	**2,755,578**	**-**	**2,755,578**
Saldo al 31 de diciembre de 2019		B/.	**298,794**	**27,078,545**	**(447,347)**	**26,929,992**

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

Estado de flujos de efectivo

Año terminado el 31 de diciembre de 2019

	Notas		2019	2018
Flujos de efectivo de las actividades de operación:				
Utilidad antes de impuesto sobre la renta		B/.	**3,124,030**	3,954,804
Ajustes por:				
Depreciación	8		**1,473,039**	1,478,060
Provisión de prima de antigüedad e indemnización			**4,215**	3,469
Ganacia (pérdida) en venta de activo			**(7,009)**	2,920
Ingresos por intereses			**(1,447)**	(1,561)
Resultados de las operaciones antes de cambios en el capital de trabajo			**4,592,828**	5,437,692
Cuentas por cobrar - clientes			**(140,237)**	470,927
Cuentas por cobrar - otras, neto			**(615)**	(4,593)
Adelantos a proveedores			**23,502**	(4,313)
Gastos e impuestos pagados por adelantado			**(143,087)**	(93,282)
Otros activos			**2,242**	2,242
Cuentas por cobrar y por pagar - compañías relacionadas			**2,934**	209,569
Cuentas por pagar - proveedores			**36,623**	44,871
Impuesto sobre la renta pagado			**(368,452)**	(585,929)
Gastos acumulados por pagar			**2,153**	(1,684)
Reserva del fondo común			**(23,543)**	31,060
Prima de antigüedad e indemnización			**(1,249)**	(1,807)
Efectivo generado por las operaciones			**3,983,099**	5,504,753
Intereses cobrados			**1,447**	1,561
Efectivo neto provisto por las actividades de operación			**3,984,546**	5,506,314
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:				
Adquisición de propiedad, planta y equipo	8		**(148,790)**	(96,308)
Ganancia en venta de activo fijo			**8,881**	5,000
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión			**(139,909)**	(91,308)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:				
Abono a préstamo por pagar - compañías relacionadas			**(2,400,001)**	(4,055,000)
Impuesto complementario			**-**	(33)
Dividendos pagados			**(1,485,375)**	(1,382,266)
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento			**(3,885,376)**	(5,437,299)
Disminución neta en el efectivo			**(40,739)**	(22,293)
Efectivo al inicio del año			**208,561**	230,854
Efectivo al final del año		B/.	**167,822**	208,561
Partidas no monetarias:				
Crédito incentivo fiscal por inversión directa		B/.	**(474,171)**	(576,100)
Ingreso diferido por crédito fiscal por inversión directa		B/.	**474,171**	576,100

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

Notas a los estados financieros

31 de diciembre 2019

1 Información general

Caldera Energy Corp. (la Compañía) fue constituida el 18 de agosto de 2003, mediante Escritura 7,032 y su principal actividad consiste en operar una planta de generación hidroeléctrica de 19.75 megavatios (MW) ubicados en el Río Chiriquí, en la Provincia de Chiriquí, República de Panamá. A partir del año 2010 inició formalmente sus operaciones.

Caldera Holdings, Ltd. es propietaria 100% de las acciones emitidas y en circulación de **Caldera Energy Corp.**

Los estados financieros de **Caldera Energy Corp.** al 31 de diciembre de 2019, fueron autorizados para su emisión por la Administración de la Compañía el 29 de febrero de 2020.

2 Resumen de políticas importantes de contabilidad

Declaración de cumplimiento

Los estados financieros de **Caldera Energy Corp.** han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) y las interpretaciones emitidas por el Comité Permanente de Interpretaciones de la IASB en al año corriente.

Base de preparación

Estos estados financieros han sido preparados sobre la base del costo histórico y están expresados en balboas (B/.), 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.

Las políticas de contabilidad han sido aplicadas uniformemente por **Caldera Energy Corp.**, las más importantes se detallan a continuación:

Efectivo

El efectivo incluye efectivo en caja y banco y depósitos mantenidos a disposición en bancos e inversiones en depósitos a corto plazo, con vencimientos originales de tres meses o menos y que están sujetos a un riesgo insignificante de cambio en el valor. El efectivo y equivalentes de efectivo se registran en el estado de situación financiera al valor nominal.

Instrumentos Financieros

Activos financieros

Los activos y pasivos financieros se reconocen cuando la Compañía es parte de las provisiones contractuales de un instrumento financiero y se miden inicialmente al valor razonable ajustado por los costos de transacción.

Los activos financieros se dividen en las siguientes categorías: deudores comerciales y otras cuentas por cobrar; activos financieros al valor equitativo a través de ganancia o pérdida; y activos financieros disponibles para la venta. La administración asigna los activos financieros a las diferentes categorías en el reconocimiento inicial dependiendo del propósito para el cual fueron adquiridos. La designación de los activos financieros se reevalúa en cada fecha de preparación de informes en la cual esté disponible una opción de clasificación o tratamiento contable.

Cuentas por cobrar
Los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar son activos financieros no derivativos con pagos fijos o determinables que no son cotizados en un mercado activo. Los deudores comerciales y cuentas por cobrar de partes relacionadas se clasifican como préstamos y cuentas por cobrar. Los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar se contabilizan luego del reconocimiento inicial al costo amortizado usando el método de interés efectivo, menos la provisión para deterioro. Cualquier cambio en su valor a través de deterioro o reversión de deterioro se reconoce en el estado de ganancias y pérdidas.

La provisión contra deudores comerciales se realiza cuando existe evidencia objetiva de que la Compañía no podrá cobrar todas las sumas adeudadas de conformidad con los plazos originales de esas cuentas por cobrar. El monto del valor nominal del activo se determina como la diferencia entre el importe en libros del activo y el valor actual de los flujos de efectivo futuros estimados. La provisión se calcula en base a un análisis de cobrabilidad de cartera y en base a otros factores que, a juicio de la gerencia, ameritan consideración actual en la estimación de posibles pérdidas. El monto de la provisión se reconoce en el estado de resultados.

Pasivos financieros
Los pasivos financieros de la Compañía incluyen préstamos, proveedores y otras cuentas por pagar, los pasivos financieros se miden posteriormente al costo amortizado utilizando el método de interés efectivo.

Se realiza una evaluación del deterioro por lo menos en cada fecha de cierre del balance de situación.

Pasivos financieros no derivados
Inicialmente, la Compañía reconoce los instrumentos de deuda emitidos y los pasivos subordinados en la fecha en que se originan. Todos los otros pasivos financieros, son reconocidos inicialmente en la fecha de la transacción en la que la Compañía se hace parte de las disposiciones contractuales del instrumento.

La Compañía da de baja un pasivo financiero cuando sus obligaciones contractuales se cancelan o expiran.

La Compañía clasifica los pasivos financieros no derivados en la categoría de otros pasivos financieros. Estos pasivos financieros mantenidos son reconocidos inicialmente a su valor razonable más cualquier costo de transacción directamente atribuible. Posterior al reconocimiento inicial, estos pasivos financieros se valorizan al costo amortizado usando el método de interés efectivo.

Los otros pasivos financieros se componen de préstamos y obligaciones, sobregiros bancarios, deudores comerciales y otras cuentas por pagar.

Capital social

Acciones comunes
Las acciones comunes son clasificadas como patrimonio.

Acciones preferidas
El capital social preferente se clasifica como patrimonio si no es recuperable, o lo es sólo como una opción para la Compañía, y los dividendos son discrecionales. Los dividendos correspondientes son reconocidos como distribuciones dentro del patrimonio, posterior a la aprobación de los accionistas.

El capital social preferente es clasificado como un pasivo si es recuperable en una fecha específica o por opción de los accionistas o si los dividendos pagados no son discrecionales. Los dividendos se reconocen como gastos financieros en resultados cuando se incurran.

Estimaciones contables
La preparación de los estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera; requiere que la administración de la Compañía efectúe un número de estimaciones y supuestos relacionados a la presentación de activos, pasivos y pasivos contingentes. Los resultados actuales pueden diferir de estas estimaciones. La estimación más significativa, relacionada con los estados financieros es la vida útil de la propiedad, planta y equipo.

Propiedad, planta y equipo
La propiedad, planta y equipo al inicio de las actividades de la Compañía fueron registrados a su valor en etapa de desarrollo y las adquisiciones posteriores están registradas al costo, menos la depreciación acumulada y el importe acumulado de cualquier pérdida por deterioro.

La depreciación se determina siguiendo el método de línea recta sobre la base de la vida útil estimada de los activos, representada por la tasa de depreciación. La depreciación anual se reconoce como gasto en el estado de resultados integrales. Las obras en curso están registradas al costo.

La vida útil estimada de los activos es como sigue:

	Vida útil
Equipo	5 - 30 años
Equipo rodante	5 años
Software	3 años
Planta hidroeléctrica	25 - 40 años
Mobiliario	5 años
Mejoras	5 - 10 años
Herramientas y equipos menores	5 - 30 años

Los desembolsos incurridos una vez el activo ha sido puesto en uso se capitalizan como costo adicional del activo, solamente cuando es probable que tales desembolsos resultan en beneficios económicos futuros superiores al rendimiento normal evaluado originalmente para dicho activo. Los desembolsos para mantenimiento y reparaciones se reconocen como gasto del ejercicio en el que son incurridos. Cuando un activo fijo se vende o es retirado del uso, su costo y depreciación acumulada se eliminan y la ganancia o pérdida resultante se reconoce como ingresos o egresos en el estado de resultados integrales.

Préstamos y costo de préstamos
Los préstamos son reconocidos al costo. Lo que es esencialmente lo mismo que el valor razonable. Cualquier diferencia entre la ganancia y el valor de redención se reconoce en el estado de resultados integrales y usando el método de interés efectivo.

Los préstamos se clasifican como pasivos no corrientes a menos que la Compañía tenga derechos incondicionales para diferir la liquidación del pasivo durante por lo menos 12 meses a la fecha de cierre del estado de posición financiera. Todos los demás costos de préstamo se reconocen en el estado de resultados integrales del período en el cual se incurren.

Deterioro de activos
En cada fecha de preparación de informes, la Compañía evalúa si existe indicio de que un activo pueda haberse deteriorado.

Se reconoce una pérdida por deterioro por la cantidad por la cual el importe en libros del activo excede su importe recuperable. El importe recuperable es el valor equitativo más alto de un activo menos los costos para la venta y el valor en uso. Para los fines de evaluación del deterioro, los activos se agrupan en los niveles más bajos para los cuales hay flujos de efectivo identificables en forma separada (unidades generadoras de efectivo).

Si se reconoce una pérdida por deterioro, el importe en libros del activo (unidad generadora de efectivo) se reduce a su importe recuperable o cero. Una pérdida por deterioro se reconoce inmediatamente como un gasto en el estado de resultados integrales.

Una reversión de una pérdida por deterioro se reconoce inmediatamente como ingreso en el estado de resultados integrales.

Al 31 de diciembre, la Compañía no presenta indicios de deterioro.

Provisiones
Las provisiones se reconocen sólo cuando la Compañía tiene una obligación presente (legal o implícita) como resultado de un evento pasado, es probable que se requieran recursos para liquidar la obligación, y se puede emitir confiablemente el monto de la obligación. Las provisiones se revisan en cada ejercicio y se ajustan para reflejar la mejor estimación que se tenga a la fecha del estado de situación financiera. Cuando el efecto del valor del dinero en el tiempo es importante, el monto de la provisión es el valor presente de los gastos que se espera incurrir para cancelarla.

Pasivos y activos contingentes
Los pasivos contingentes no se reconocen en los estados financieros, sólo se revelan en nota a los estados financieros, a menos que la posibilidad de una salida de recursos sea más que remota. Los activos contingentes no se reconocen en los estados financieros, sólo se revelan cuando es seguro que se producirá un ingreso de recursos.

Reconocimiento de ingresos
Los ingresos se reconocen como sigue: (a) ingresos por venta de energía eléctrica sobre una base mensual por la energía eléctrica entregada en el mes anterior, (b) ingresos por potencia sobre base mensual por la potencia entregado en el mes anterior. Los demás ingresos, se reconocen cuando se devengan.

Los ingresos por venta de energía y potencia se reconocen contra facturación siendo las facturas por energía y potencia suministradas el mes previo, en cumplimiento a las regulaciones vigentes en el mercado eléctrico y a lo pactado a los contratos de suministro.

Ingresos por intereses
Los ingresos y gastos por intereses se reconocen sobre la base de devengado utilizando el método de interés efectivo.

Gastos operativos
Los gastos operativos se reconocen en resultados al momento de utilizar el servicio o en la fecha en que se incurren.

Impuesto sobre la renta
Corriente
El impuesto sobre la renta corriente estimado por pagar sobre la renta gravable para el año, utilizando las tasas vigentes a la fecha del estado de situación financiera y cualquier otro ajuste sobre el impuesto a pagar con respecto al año anterior.

Diferido
El impuesto sobre la renta diferido representa el monto de impuesto por pagar y/o por cobrar en años futuros, que resulta de diferencias temporales gravables y deducibles. Las diferencias temporales son diferencias entre los montos de un activo o pasivo según el estado de situación financiera y su base fiscal. Estas diferencias se esperan reversar en fechas futuras.

Los pasivos por impuesto diferido deben ser medidos a las tasas de impuestos que se espera apliquen al ejercicio cuando el pasivo se liquide, basados en tasas de impuestos que hayan sido decretadas a la fecha del estado de situación financiera.

Los activos por impuesto diferido se reconocen en la medida en que es probable que la ganancia gravable futura esté disponible contra la cual se pueden utilizar las diferencias temporales. Los activos y pasivos por impuesto diferido se compensan cuando existe un derecho legal aplicable que permite que se compensen activos corrientes por impuestos contra pasivos corrientes por impuestos y se pretende liquidarlos sobre una base neta.

Al 31 de diciembre, la Compañía no presenta diferencias temporales que generan impuesto sobre la renta diferido.

Administración del riesgo de instrumentos financieros

Factores de riesgos financieros

Las actividades de la Compañía están expuestas a una variedad de riesgos financieros: riesgo de mercado (incluyendo riesgo de tasa de interés), riesgo de crédito y riesgo de liquidez.

Riesgo de crédito

La Compañía no tiene una concentración significativa de riesgo de crédito. Las regulaciones en el mercado eléctrico establecen políticas que aseguran el cobro de las facturas. La política que minimiza el riesgo de crédito es la garantía irrevocable, la cual consiste en que cada cliente que vende o compra energía debe depositar un fondo equivalente a dos meses de lo que se estime comprará. Una vez se le emite la factura al cliente, este tiene una fecha establecida a pagar, de no hacerlo se utiliza el fondo que se depositó como garantía y con este se cancela la misma.

Riesgo de flujos de efectivo y riesgo de tasas de interés

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

Riesgo de liquidez

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

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

		2019			
		Valor registrado	**6 meses ó menos**	**6 a 12 meses**	**Un año y más**
Obligaciones financieras	B/.	**5,706,737**	**-**	**-**	**5,706,737**
Cuentas por pagar - proveedores		**147,854**	**147,854**	**-**	**-**
	B/.	**5,854,591**	**147,854**	**-**	**5,706,737**

		2018			
		Valor registrado	6 meses ó menos	6 a 12 meses	Un año y más
Obligaciones financieras	B/.	8,106,738	-	-	8,106,738
Cuentas por pagar - proveedores		111,231	111,231	-	-
	B/.	8,217,969	111,231	-	8,106,738

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

La Compañía monitorea su capital sobre la base de razón de apalancamiento. El apalancamiento es el resultado de dividir la deuda neta entre el total del patrimonio. La deuda neta se calcula con el total de préstamos, que se muestran en el estado de situación financiera, menos el efectivo.

A continuación, se muestra la razón de apalancamiento de la Compañía al 31 de diciembre:

		2019	2018
Obligaciones financieras	B/.	**5,706,737**	8,106,738
Menos: efectivo y equivalente de efectivo		**167,822**	208,561
Deuda neta	B/.	**5,538,915**	7,898,177
Total de patrimonio	B/.	**26,929,992**	25,659,414
Razón de apalancamiento		**0.21**	0.31

NIIF - Nuevas normas e interpretaciones aprobadas al 31 de diciembre de 2019, que aún no son efectivas a esa fecha
A la fecha de la autorización de los estados financieros, existen nuevas normas e interpretaciones que han sido emitidas, pero no son efectivas al 31 de diciembre de 2019, por lo tanto, no han sido aplicadas en la preparación de los estados financieros.

- Marco Conceptual - (Enmienda) - El Marco Conceptual para la Información Financiera es la base sobre la cual el IASB desarrolla nuevos estándares de contabilidad. El Marco revisado contiene cambios que establecerán una nueva dirección para las NIIF en el futuro, fecha efectiva el 1 de enero de 2020.

- NIIF 3 - (Enmienda) – Combinación de Negocios - proporcionan más orientación sobre la definición de un negocio y puede requerir una evaluación compleja para decidir si una transacción es una combinación de negocios o una adquisición de activos, efectiva para periodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2020.

- NIC 1 – (Enmienda) – Presentación de Estados Financieros - Anima a las empresas a aplicar juicios de materialidad en la preparación de estados financieros y divulgación de políticas contables, fecha efectiva el 1 de enero de 2020.

- NIC 8 - (Enmienda) - Políticas Contables, Cambios en las Estimaciones Contables y Errores - Anima a las empresas a aplicar juicios de materialidad en la preparación de estados financieros y divulgación de políticas contables, fecha efectiva el 1 de enero de 2020.

- NIC 39 - (Enmienda) - Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición – Aborda las incertidumbres relacionadas con la reforma en curso de las tasas interbancarias ofrecidas (IBOR), fecha efectiva el 1 de enero de 2020.

- NIIF 7 - (Enmienda) - Instrumentos Financieros: Información a Revelar - Aborda las incertidumbres relacionadas con la reforma en curso de las tasas interbancarias ofrecidas (IBOR), fecha efectiva el 1 de enero de 2020.

- NIIF 9 - (Enmienda) - Instrumentos Financieros - Aborda las incertidumbres relacionadas con la reforma en curso de las tasas interbancarias ofrecidas (IBOR), fecha efectiva el 1 de enero de 2020.

- NIIF 17 - Contratos de Seguro – Establece principios para el reconocimiento, medición, presentación e información a revelar de los contratos de seguros, efectiva para periodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2023.

De acuerdo a la Administración de la Compañía, estas normas y enmiendas no tendrán un efecto significativo en los estados financieros.

3 Efectivo

Al 31 de diciembre, la Compañía mantenía el efectivo, detallado de la siguiente manera:

		2019	2018
Caja menuda	B/.	**1,100**	1,100
Cuenta de ahorro			
Banco General, S. A.		**77,466**	164,866
Cuentas corrientes			
Banco General, S. A.		**85,119**	38,431
The Bank of Nova Scotia		**4,137**	4,164
		89,256	42,595
	B/.	**167,822**	208,561

4 Cuentas por cobrar – clientes

Al 31 de diciembre, la Compañía mantenía cuentas por cobrar – clientes, por la suma de B/.1,292,598 (2018 – B/.1,152,361), las cuales representan cargos a clientes por suministro de energía y potencia. La Compañía se rige por las reglas de mercado mayorista de electricidad emitidas por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos de la República de Panamá; que establece la obligación de pago a 30 días de recibida la factura.

5 Cuentas por cobrar – otras, neto

Al 31 de diciembre, la Compañía mantenía cuentas por cobrar – otras, detalladas de la siguiente manera:

		2019	2018
Reembolsos de costos	B/.	**7,991**	6,793
Cuentas por cobrar empleados		**8**	591
Provisión para cuentas incobrables		**(2,609)**	(2,609)
	B/.	**5,390**	4,775

6 Adelantos a proveedores

Al 31 de diciembre, los adelantos a proveedores se detallan así:

		2019	2018
ElectrÍn Ingeniería, S.A.	B/.	**2,852**	2,820
Ingeniería y Productos Electromecánicos		**1,477**	11,158
Compañía Chiricana De Automóviles		**-**	17,950
Nederlander Overseas Corp.		**-**	1,411
Fastenal Panamá, S. A.		**491**	-
Lucio Gálvez Ingenieros, S.A.		**5,000**	-
Otros		**49**	32
	B/.	**9,869**	33,371

7 Gastos e impuestos pagados por adelantado

Al 31 de diciembre, los gastos e impuestos pagados por adelantado se detallan a continuación:

		2019	2018
Impuesto sobre la renta pagado por adelantado	B/.	**207,649**	101,930
Seguros		**103,206**	100,428
Otros		**36,686**	2,096
	B/.	**347,541**	204,454

8 Propiedad, planta y equipo, neto

El detalle de las propiedad, planta y equipo, se resume a continuación:

		Terreno	Equipo	Equipo rodante	Software	Planta hidroeléctrica	Mobiliario	Mejoras	Herramientas y equipos menores	Total
Valor neto en libros al 31 de diciembre de 2017	B/.	1,188,521	6,963,886	55,378	13,630	23,931,606	2,734	375,073	1,110,507	33,641,335
Adiciones		-	32,590	-	-	-	924	-	62,794	96,308
Ventas o descartes		-	-	(39,609)	-	-	-	-	-	(39,609)
Depreciación por descarte		-	-	31,690	-	-	-	-	-	31,690
Depreciación		-	(540,638)	(19,828)	(967)	(835,927)	(1,391)	(79,309)	-	(1,478,060)
Valor neto en libros al 31 de diciembre de 2018		1,188,521	6,455,838	27,631	12,663	23,095,679	2,267	295,764	1,173,301	32,251,664
Adiciones		**-**	**76,835**	**59,400**	**-**	**-**	**2,461**	**-**	**10,094**	**148,790**
Ventas o descartes		**-**	**(1,872)**	**(28,100)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**(29,972)**
Depreciación por descarte		**-**	**-**	**28,100**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**28,100**
Depreciación		**-**	**(535,215)**	**(20,789)**	**(784)**	**(835,927)**	**(1,015)**	**(79,309)**	**-**	**(1,473,039)**
Valor neto en libros al 31 de diciembre de 2019	B/.	**1,188,521**	**5,995,586**	**66,242**	**11,879**	**22,259,752**	**3,713**	**216,455**	**1,183,395**	**30,925,543**
Al costo	B/.	1,188,521	11,235,262	130,036	26,398	31,696,890	18,595	713,021	1,173,301	46,182,024
Depreciación acumulada		-	(4,779,424)	(102,405)	(13,735)	(8,601,211)	(16,328)	(417,257)	-	(13,930,360)
Valor neto en libros al 31 de diciembre de 2018	B/.	1,188,521	6,455,838	27,631	12,663	23,095,679	2,267	295,764	1,173,301	32,251,664
Al costo	B/.	**1,188,521**	**11,310,225**	**161,336**	**26,398**	**31,696,890**	**21,056**	**713,021**	**1,183,395**	**46,300,842**
Depreciación acumulada		**-**	**(5,314,639)**	**(95,094)**	**(14,519)**	**(9,437,138)**	**(17,343)**	**(496,566)**	**-**	**(15,375,299)**
Valor neto en libros al 31 de diciembre de 2019	B/.	**1,188,521**	**5,995,586**	**66,242**	**11,879**	**22,259,752**	**3,713**	**216,455**	**1,183,395**	**30,925,543**

9 Cuentas por cobrar y préstamo por pagar – compañías relacionadas

Al 31 de diciembre, la Compañía mantenía cuenta por cobrar a sus compañías relacionadas de la siguiente manera:

		2019	2018
Cuentas por cobrar:			
Inmobiliaria Río Caldera, S.A.	B/.	-	2,934

Estas cuentas no generan intereses, ni tienen fecha de vencimiento.

Préstamos por pagar:
Al 31 de diciembre, la Compañía mantenía préstamo por pagar - parte relacionada por la suma de B/.5,706,737 (2018 – B/.8,106,738).

La Compañía mantenía un contrato de crédito con la empresa Marvista, S. A., firmado el 31 de diciembre de 2015, por la suma de hasta B/.20,007,800, con vencimiento en noviembre 2016; en esa misma fecha Marvista, S. A. comunicó su compromiso de renovar dicho préstamo por un periodo adicional de 5 años a partir de la fecha de vencimiento mencionada. Este compromiso no genera intereses y está garantizado por crédito general de la empresa.

10 Préstamos por pagar

Al 31 de diciembre, la Compañía tiene disponible B/.2,500,000 de líneas de crédito no utilizadas.

The Bank of Nova Scotia
La línea de crédito mantiene las siguientes condiciones:

Tasa de interés LIBOR más 2.75% con vencimiento de 120 días, renovable a opción del banco, por la suma de B/.1,500,000.

Durante la vigencia de la línea de crédito no debe haber cambios materiales en la estructura accionaria del deudor que implique un cambio en el control, ni la línea de negocio sin el consentimiento del banco.

El deudor se compromete a no vender, ceder, arrendar, permutar, pignorar, hipotecar o en cualquier forma enajenar o gravar cualquiera de sus activos o los de sus subsidiarias y/o afiliadas, sin el previo consentimiento del banco.

11 Cuentas por pagar – proveedores

Al 31 de diciembre, la Compañía mantenía cuentas por pagar - proveedores por la suma de B/.147,854 (2018 – B/.111,231).

12 Gastos acumulados por pagar

Al 31 de diciembre, los gastos acumulados por pagar se detallan así:

		2019	2018
Provisión para vacaciones	B/.	**19,202**	16,706
Provisión para décimo tercer mes		**813**	3,020
Prestaciones sociales		**12,886**	10,984
Otros		**426**	464
	B/.	**33,327**	31,174

13 Reserva del fondo común

Al 31 de diciembre, la Compañía mantenía una reserva por la suma de B/.7,517 (20|8 – B/.31,060); la cual es utilizada para cumplir compromisos de mejora de infraestructura y servicios comunitarios con la comunidad donde está ubicada la planta.

14 Prima de antigüedad e indemnización

De acuerdo con la legislación laboral vigente, a la terminación de todo contrato por tiempo indefinido cualquiera que sea la causa de terminación, el trabajador tendrá derecho a recibir de su empleador una prima de antigüedad, a razón de una semana de salario por cada año trabajado desde el inicio de la relación laboral.

Al 31 de diciembre, la Compañía mantenía una reserva de prima de antigüedad e indemnización, para cubrir dichos compromisos por la suma de B/.13,011 (2018 - B/.10,045) a esa misma fecha, la Compañía no había creado el fondo de cesantía.

15 Costos de personal

Al 31 de diciembre, los costos de personal se detallan de la siguiente manera:

		2019	2018
Salarios, vacaciones y décimo tercer mes	B/.	**257,710**	252,584
Cuota patronal		**40,574**	39,982
Prima de antigüedad e indemnización		**4,215**	3,759
	B/.	**302,499**	296,325

16 Gastos generales y administrativos

Al 31 de diciembre, los gastos generales y administrativos se detallan a continuación:

		2019	2018
Honorarios profesionales	B/.	**55,740**	97,848
Vigilancia y seguridad		**41,604**	41,328
Luz, agua y teléfono		**16,099**	16,333
Alquiler		**39,908**	41,762
Combustible		**14,049**	17,169
Viáticos y viajes		**92,548**	89,511
Reparación y mantenimiento		**206,862**	337,738
Transporte		**36,397**	36,436
Útiles de oficina		**2,099**	2,488
Seminario y entrenamiento		**148**	769
Seguros		**329,896**	314,185
Cargos bancarios		**2,032**	1,101
Aseo y limpieza		**2,948**	2,750
Apoyo a la comunidad		**25,000**	63,160
Uniformes		**3,891**	7,812
Correos		**2,995**	1,445
Cafetería		**4,212**	3,489
Tasas		**79,286**	90,749
Dietas		**15,000**	15,000
Atenciones		**136**	217
Gastos no deducibles		**1,220**	244
Misceláneos		**27,935**	24,704
	B/.	**1,000,005**	1,206,238

17 Compromisos

Contratos de energía

Contratos de suministro de Potencia y Energía Asociada firmados en junio y julio de 2011 con Elektra Noreste, S. A., Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A., que abarcan los períodos comprendidos del 1 de enero de 2015 al 31 de diciembre de 2029. El compromiso es de 3MW de potencia y su energía asociada. Al 31 de diciembre de 2019, estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por ACERTA SEGUROS por las sumas de B/.232,313.18 (EDEMET), B/.23,206.93 (EDECHI) y B/.92,932.24 (ENSA).

Contratos de Suministro de Energía en marzo de 2013 con Electra Noreste, S. A., Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. que abarcan los períodos comprendidos del 1 de marzo de 2013 al 31 de diciembre de 2027. Al 31 de diciembre de 2019, estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitida por ACERTA SEGUROS, por la suma de B/.960,246 (EDEMET), B/.325,507 (EDECHI) y B/.358,058 (ENSA).

Contratos de suministros de energía firmados en junio de 2016 con las compañías Empresa de Distribución Electra Noreste, S. A. (ENSA) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarca del 1 de septiembre de 2018 al 30 de noviembre de 2019. Al 30 de noviembre de 2019 estos contratos estaban respaldos por fianzas de cumplimiento emitidas por ACERTA SEGUROS. Por las sumas de B/.25,754.40 (EDECHI) y B/.138,429.90 (ENSA). Estas fianzas no fueron renovadas debido a la no renovación de los contratos.

Contrato de Concesión para la Generación Hidroeléctrica (Central Hidroeléctrica Mendre)

Caldera Energy Corp. celebró un Contrato de Concesión para la Generación Hidroeléctrica con el Ente Regulador de los Servicios Públicos, actualmente Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP), en octubre de 2006.

El Regulador otorga al Concesionario una concesión para la generación de energía eléctrica mediante la explotación y aprovechamiento Hidroeléctrico ubicado en el margen del Río Chiriquí, para una capacidad de generación de 19.75 Megavatios (MW). El concesionario está autorizado por este contrato de concesión, a prestar el servicio público de generación de electricidad, el cual comprende la construcción, instalación, operación y mantenimiento de una central de generación eléctrica, con sus respectivas líneas de conexión a las redes de transmisión, con el fin de producir y vender en el sistema eléctrico nacional y / o internacional.

El plazo del contrato de concesión es por cincuenta (50) años, contados a partir del refrendo del contrato por la Contraloría General de la República.

18 Impuestos

A la fecha de los estados financieros, las declaraciones de renta por los últimos tres años fiscales, incluyendo el año terminado el 31 de diciembre de 2019, están sujetas a revisión por las autoridades fiscales panameñas. De acuerdo con la legislación fiscal vigente, la Compañía es responsable por cualquier impuesto adicional que resultare producto de la revisión.

Beneficios fiscales

De acuerdo a la Ley Nº 45 del año 2004 que "establece un régimen de incentivos para el fomento de sistemas de generación hidroeléctrica y de otras fuentes nuevas, renovables y limpias, dicta otras disposiciones", las compañías gozarán de los siguientes beneficios fiscales:

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

- Dichas compañías podrán optar por adquirir del Estado un incentivo fiscal equivalente hasta el 25% de la inversión directa en el respectivo proyecto, con base en la reducción de toneladas de emisión de dióxido de carbono equivalentes por año calculados por el término de la concesión que podrá ser utilizado para el pago de impuesto sobre la renta liquidado en la actividad sobre un período fiscal determinado, durante los primeros diez años contados a partir de la entrada en operación comercial del proyecto, siempre que no gocen de otros incentivos, exoneraciones, exenciones y créditos fiscales establecidos en otras leyes.

Crédito fiscal por inversión directa
En enero de 2012, mediante Resolución Nº 201-173 la Autoridad Nacional de Ingresos Públicos (ANIP), actualmente la Dirección General de Ingresos (DGI), reconoció un crédito fiscal por la suma de B/.9,075,623 a favor **Caldera Energy, Corp.**, correspondiente al 25% de la inversión realizada en el Proyecto Hidroeléctrico Mendre, ubicado en el corregimiento de Caldera, Distrito de Boquete, Provincia de Chiriquí.

Este crédito podrá ser utilizado durante los primeros diez años contados a partir de la entrada en operación comercial del proyecto (septiembre de 2010) hasta agotar el 100%, aplicándolo hasta un máximo 50% del impuesto sobre la renta causado en las declaraciones juradas de renta de cada año.

Aplicación del crédito fiscal:		
Crédito de Impuesto por beneficio fiscal	B/.	9,075,623
Impuesto sobre la renta causado 2010		(1,066,357)
Impuesto sobre la renta causado 2011		(1,329,504)
Gastos de recargos, intereses de los años 2010 - 2011		(205,536)
Impuesto sobre la renta estimado 2012		(1,329,504)
Impuesto sobre la renta causado 2013		(253,378)
Impuesto sobre la renta causado 2016		(455,630)
Impuesto sobre la renta causado 2017		(582,453)
Impuesto sobre la renta causado 2018		(576,100)
Impuesto sobre la renta causado 2019		(474,171)
	B/.	2,802,990

Durante el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2015 y 2014, la Compañía no hizo uso de su crédito fiscal, ya que el impuesto causado del año fue inferior al crédito de la renta estimada.

La conciliación entre la utilidad financiera y la utilidad neta fiscal al 31 de diciembre se detalla a continuación:

		2019	2018
Utilidad financiera antes del impuesto sobre la renta	B/.	**3,124,030**	3,954,804
Ingresos no gravables		**(8,456)**	(6,961)
Gastos no deducibles		**1,920**	244
25% de depreciación no deducible		**252,997**	252,997
Utilidad neta gravable	B/.	**3,370,491**	4,201,084
Impuesto sobre la renta 25%		**842,623**	1,050,271
Impuesto sobre la renta antes de incentivo fiscal (25%)	B/.	**842,623**	1,050,271
Crédito por incentivo fiscal de la inversión directa		**(474,171)**	(576,100)
Impuesto sobre la renta 25%	B/.	**368,452**	474,171

Al 31 de diciembre, el impuesto sobre la renta determinado mediante el método tradicional fue mayor al impuesto determinado por el método alterno (CAIR), por lo tanto, la Compañía causó este impuesto sobre la base tradicional.

19 Dividendos declarados

Según acta de Junta Directiva, fechada el 28 de marzo de 2019, la Compañía distribuyó dividendos a sus accionistas comunes por la suma de B/.1,485,000, de las utilidades acumuladas de años anteriores.

Según acta de Junta Directiva, fechada el 16 de marzo de 2018, la Compañía distribuyó dividendos a sus accionistas comunes por la suma de B/.1,382,640, de las utilidades acumuladas de años anteriores.

20 Eventos posteriores

La Compañía ha evaluado los eventos subsecuentes desde la fecha final del estado de situación financiera hasta el 29 de febrero de 2019, fecha en que los estados financieros estaban disponibles para su emisión, y se determinó que no se requieren revelaciones adicionales de otros asuntos.

Estados financieros e informe de los auditores

Electrogeneradora del Istmo, S. A.

(Panamá, República de Panamá)

31 de diciembre de 2019

Electrogeneradora del Istmo, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Contenido

	Página
Informe de los auditores independientes	1 - 3
Estado de situación financiera	4
Estado de resultados integrales	5
Estado de cambios en el patrimonio	6
Estado de flujos de efectivo	7
Notas a los estados financieros	8 - 19

HLB CHENG Y ASOCIADOS
AUDIT TAX OUTSOURCING

Informe de los auditores independientes

A la Junta Directiva
Electrogeneradora del Istmo, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Opinión

Hemos auditado los estados financieros de **Electrogeneradora del Istmo, S. A.** (la Compañía), que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2019, los estados de resultados integrales, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y un resumen de las políticas contables más significativas y otras notas explicativas.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de **Electrogeneradora del Istmo, S. A.** al 31 de diciembre de 2019, los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Base para la Opinión

Hemos efectuado nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIAs). Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas 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 de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código de Ética del IESBA), junto con los requisitos éticos que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros en la República de Panamá, y hemos cumplido las demás responsabilidades éticas de conformidad con esos requisitos y con el Código del IESBA. Creemos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión.

Asunto de Énfasis

Como se indica en la nota 8, **Electrogeneradora del Istmo, S. A.** tiene transacciones y relaciones sustanciales con sus compañías relacionadas. Como resultado de estas relaciones, es posible que los términos y condiciones de tales transacciones pudieran no ser iguales, si tales transacciones se hubieren efectuado con partes no relacionadas. Las transacciones y los balances con partes relacionadas pudieran tener o no un impacto significativo en los resultados de las operaciones y posición financiera de la Compañía. Nuestra opinión no se modifica con respecto a este asunto.

Responsabilidades de la Administración y de los Encargados del Gobierno Corporativo en Relación con los Estados Financieros

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de los estados financieros de conformidad con las NIIF y del control interno que la Administración determine que es necesario para permitir la preparación de estados financieros que estén libres de errores materiales, ya sea por fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la Administración es responsable de evaluar la capacidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha, revelando, según corresponda, los asuntos relacionados con la condición de negocio en marcha y utilizando la base de contabilidad de negocio en marcha, a menos que la Administración tenga la intención de liquidar la Compañía o cesar sus operaciones, o bien no haya otra alternativa realista.

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 acerca de si los estados financieros en su conjunto están libres de errores de importancia relativa, debido ya sea por fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contenga nuestra opinión. La seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no es una garantía de que una auditoría realizada de conformidad con las NIAs siempre detectará un error de importancia relativa cuando este exista. Los errores pueden deberse a fraude o error y se consideran de importancia relativa si, de forma individual o en su conjunto, 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 NIAs, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. Nosotros también:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de errores de importancia relativa en los estados financieros, ya sea debido a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a esos riesgos, y obtenemos evidencia de auditoría que sea suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error de importancia relativa debido a fraude es más alto que en el caso de un error de importancia relativa debido a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones intencionales, manifestaciones intencionalmente erróneas o la evasión del control interno.

- Obtenemos entendimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar 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 de contabilidad utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la Administración.

- Concluimos sobre lo apropiado del uso, por parte de la Administración, de la base de contabilidad de negocio en marcha y, en base a la evidencia de auditoría obtenida, concluimos si existe o no una incertidumbre de importancia relativa relacionada con eventos o condiciones que puedan proyectar una duda importante sobre la capacidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha. Si llegamos a la conclusión de que existe una incertidumbre de importancia relativa, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditor sobre la correspondiente información revelada en los estados financieros o, si tales revelaciones no son adecuadas, que modifiquemos nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los acontecimientos o condiciones futuras pueden hacer que la Compañía deje de ser un negocio en marcha

- Evaluamos la presentación en su conjunto, la estructura general y el contenido de los estados financieros, incluyendo la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y hechos subyacentes de una manera que logra una presentación razonable.

Nos comunicamos con los encargados del gobierno corporativo en relación con, entre otros asuntos, el alcance y la oportunidad de ejecución planificados de la auditoría y los hallazgos importantes de auditoría, incluidas las posibles deficiencias significativas en el control interno que identifiquemos durante nuestra auditoría.

HLB Cheng y Asociados

29 de febrero de 2020
Panamá, República de Panamá

Estado de situación financiera

31 de diciembre de 2019

	Notas		2019	2018
Activos				
Activos circulantes:				
Efectivo	3	B/.	**136,346**	84,555
Cuentas por cobrar - clientes	4		**508,368**	465,145
Cuentas por cobrar - otras			**6,966**	4,155
Adelantos a proveedores	5		**28,221**	23,506
Gastos e impuestos pagados por adelantado	6		**144,547**	44,801
Otros activos			**55,869**	57,524
Total de activos circulantes			**880,317**	679,686
Activos no circulantes:				
Propiedad, planta, equipo y mejoras, neto	7		**22,732,366**	23,766,908
Impuesto diferido	15		**506,908**	248,031
Crédito incentivo fiscal por inversión directa	15		**5,543,383**	6,181,790
Total de activos no circulantes			**28,782,657**	30,196,729
Total de activos		B/.	**29,662,974**	30,876,415
Pasivos y patrimonio				
Pasivos circulantes:				
Cuentas por pagar - proveedores	9	B/.	**27,083**	44,602
Seguro social por pagar			**7,529**	8,051
Cuentas por pagar - otras			**6,479**	3,589
Reserva de fondo común	10		**9,723**	16,440
Total de pasivos circulantes			**50,814**	72,682
			-	
Pasivos no circulantes:				
Préstamo por pagar - compañías relacionadas	8		**21,414,390**	22,364,390
Ingreso diferido por crédito fiscal por inversión directa	15		**5,543,383**	6,181,790
Total de pasivos no circulantes			**26,957,773**	28,546,180
Total de pasivos			**27,008,587**	28,618,862
Compromisos	13		**-**	-
Patrimonio:				
Acciones comunes, autorizadas, emitidas y en circulación, 2,500 acciones con un valor de B/.100 cada una			**250,000**	250,000
Utilidades no distribuidas			**2,433,524**	2,036,690
Impuesto complementario			**(29,137)**	(29,137)
Total de patrimonio			**2,654,387**	2,257,553
Total de pasivos y patrimonio		B/.	**29,662,974**	30,876,415

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

Estado de resultados integrales

Año terminado el 31 de diciembre de 2019

	Notas		2019	2018
Ingresos:				
Venta de energía y potencia		B/.	**2,731,258**	2,965,057
Costos de energía:				
Compra de energía			**290,585**	112,014
Costos de transmisión			**17,663**	13,457
Total de costos de energía			**308,248**	125,471
Utilidad bruta en operaciones			**2,423,010**	2,839,586
Costos y gastos de operación:				
Costos de personal	11		**181,883**	179,568
Impuestos generales			**75,143**	42,407
Generales y administrativos	12		**538,511**	461,765
Depreciación y amortización	7		**1,158,618**	1,230,276
Total de costos y gastos de operación			**1,954,155**	1,914,016
Utilidad en operación			**468,855**	925,570
Otros ingresos:				
Intereses ganados			**611**	691
Ingresos misceláneos			**11,329**	14,122
Aplicación del crédito sobre recargos e intereses	15		**132,997**	-
Total de otros ingresos, neto			**144,937**	14,813
Utilidad antes de impuesto sobre la renta			**613,792**	940,383
Impuesto sobre la renta:				
Corriente			**405,097**	480,008
Diferido			**(764,287)**	(716,758)
Total de impuesto sobre la renta	15		**(359,190)**	(236,750)
Utilidad neta		B/.	**972,982**	1,177,133

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

Estado de cambios en el patrimonio

Año terminado el 31 de diciembre de 2019

	Nota		Acciones comunes	Utilidades no distribuidas	Impuesto Complementario	Total de patrimonio
Saldo al 31 de diciembre de 2017			250,000	1,113,783	-	1,363,783
Utilidad neta			-	1,177,133	-	1,177,133
Distribución de dividendos	14		-	(254,226)	-	(254,226)
Impuesto complementario pagado			-	-	(29,137)	(29,137)
Saldo al 31 de diciembre de 2018		B/.	250,000	2,036,690	(29,137)	2,257,553
Distribución de dividendos	14		**-**	**(576,148)**	**-**	**(576,148)**
Utilidad neta			**-**	**972,982**	**-**	**972,982**
Saldo al 31 de diciembre de 2019		B/.	**250,000**	**2,433,524**	**(29,137)**	**2,654,387**

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

Estado de flujos de efectivo

Año terminado el 31 de diciembre de 2019

	Notas		2019	2018
Flujos de efectivo de las actividades de operación:				
Utilidad antes de impuesto sobre la renta		B/.	**613,792**	940,383
Ajuste por:				
Depreciación y amortización	7		**1,158,618**	1,230,276
Ingresos por intereses			**(611)**	(691)
Resultados de las operaciones antes de cambios en el capital de trabajo			**1,771,799**	2,169,968
Cuentas por cobrar - clientes			**(43,223)**	168,930
Cuentas por cobrar - otras			**(2,811)**	2,609
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas			**-**	805
Adelantos a proveedores			**(4,715)**	(3,510)
Gastos e impuestos pagados por adelantado			**(99,746)**	1,747
Otros activos			**1,655**	1,655
Cuentas por pagar - proveedores			**(17,519)**	9,106
Cuentas por pagar - compañías relacionadas			**-**	(727)
Impuesto sobre la renta pagado			**233,310**	(11,281)
Pago de recargos e intereses con la aplicación del crédito			**(132,997)**	-
Seguro social por pagar			**(522)**	965
Cuentas por pagar - otras			**2,890**	3
Reserva de fondo común			**(6,717)**	16,440
Efectivo neto provisto por las actividades de operación			**1,701,404**	2,356,710
Intereses cobrados			**611**	691
Efectivo neto provisto por las actividades de operación			**1,702,015**	2,357,401
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:				
Ajustes y reclasifciaciones			**4,528**	-
Adquisición de propiedad, planta, equipo y mejoras	7		**(128,604)**	(110,099)
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión			**(124,076)**	(110,099)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:				
Abono a préstamo por pagar - compañías relacionadas			**(950,000)**	(2,093,000)
Dividendos pagados	14		**(576,148)**	(254,226)
Impuesto complementario pagado			**-**	(29,137)
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento			**(1,526,148)**	(2,376,363)
Aumento (disminución) neta en efectivo			**51,791**	(129,061)
Efectivo al inicio del año			**84,555**	213,616
Efectivo al final del año		B/.	**136,346**	84,555
Partidas no monetarias:				
Crédito incentivo fiscal por inversión directa	15	B/.	**(638,407)**	(468,727)
Ingreso diferido de crédito fiscal por inversión directa		B/.	**638,407**	468,727

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

Notas a los estados financieros

31 de diciembre de 2019

1 Información general

Electrogeneradora del Istmo, S. A. (la Compañía) fue constituida el 6 de mayo de 2005, mediante Escritura Nº 3,361 y su principal actividad consiste en operar una planta de generación hidroeléctrica de 7.80 Megavatios (MW) ubicados en el margen del Río Chiriquí, en la Provincia de Chiriquí, República de Panamá; a partir del año 2013 inició formalmente sus operaciones.

Caldera Holdings, Ltd. es propietaria 100% de las acciones emitidas y en circulación de **Electrogeneradora del Istmo, S. A.**

Los estados financieros de **Electrogeneradora del Istmo, S. A.** al 31 de diciembre de 2019, fueron autorizados para su emisión por la Administración de la Compañía el 29 de febrero de 2020.

2 Resumen de políticas importantes de contabilidad

Declaración de cumplimiento

Los estados financieros de **Electrogeneradora del Istmo, S. A.** han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) y las interpretaciones emitidas por el Comité Permanente de Interpretaciones de la IASB en el año corriente.

Base de preparación

Estos estados financieros han sido preparados sobre la base del costo histórico y están expresados en balboas (B/.), unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (US$) de los Estados Unidos de América.

Las políticas de contabilidad han sido aplicadas uniformemente por **Electrogeneradora del Istmo, S. A.,** las más importantes se detallan a continuación:

Efectivo y equivalentes de efectivo

El efectivo y equivalentes de efectivo incluyen efectivo en caja, bancos y depósitos mantenidos a disposición en bancos e inversiones en depósitos a corto plazo, con vencimientos originales de tres meses o menos y que están sujetos a un riesgo insignificante de cambio en el valor. El efectivo y equivalentes de efectivo se registran en el estado de situación financiera al valor nominal.

Instrumentos financieros

Los activos y pasivos financieros se reconocen cuando la Compañía es parte de las provisiones contractuales de un instrumento financiero y se miden inicialmente al valor razonable ajustado por los costos de transacción.

Activos financieros
Los activos financieros se dividen en las siguientes categorías: deudores comerciales y otras cuentas por cobrar; activos financieros al valor equitativo a través de ganancia o pérdida; y activos financieros disponibles para la venta. La administración asigna los activos financieros a las diferentes categorías en el reconocimiento inicial dependiendo del propósito para el cual fueron adquiridos. La designación de los activos financieros se revalúa en cada fecha de preparación de informes en la cual esté disponible una opción de clasificación o tratamiento contable.

Cuentas por cobrar
Los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar son activos financieros no derivativos con pagos fijos o determinables que no son cotizados en un mercado activo. Los deudores comerciales y cuentas por cobrar de partes relacionadas se clasifican como préstamos y cuentas por cobrar. Los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar se contabilizan luego del reconocimiento inicial al costo amortizado usando el método de interés efectivo, menos la provisión para deterioro. Cualquier cambio en su valor a través de deterioro o reversión de deterioro se reconoce en el estado de resultados integrales.

La provisión contra deudores comerciales se realiza cuando existe evidencia objetiva de que la Compañía no podrá cobrar todas las sumas adeudadas de conformidad con los plazos originales de esas cuentas por cobrar. El monto del valor nominal del activo se determina como la diferencia entre el importe en libros del activo y el valor actual de los flujos de efectivo futuros estimados. La provisión se calcula en base a un análisis de cobrabilidad de cartera y en base a otros factores que, a juicio de la gerencia, ameritan consideración actual en la estimación de posibles pérdidas. El monto de la provisión se reconoce en el estado de resultados integrales.

Pasivos financieros
Los pasivos financieros de la Compañía incluyen préstamos, proveedores y otras cuentas por pagar. Los pasivos financieros son llevados al costo que es el valor justo.

Se realiza una evaluación del deterioro por lo menos en cada fecha de cierre del balance de situación.

Pasivos financieros no derivados
Inicialmente, la Compañía reconoce los instrumentos de deuda emitidos y los pasivos subordinados en la fecha en que se originan. Todos los otros pasivos financieros, son reconocidos inicialmente en la fecha de la transacción en la que la Compañía se hace parte de las disposiciones contractuales del instrumento.

La Compañía da de baja un pasivo financiero cuando sus obligaciones contractuales se cancelan o expiran.

La Compañía clasifica los pasivos financieros no derivados en la categoría de otros pasivos financieros. Estos pasivos financieros mantenidos son reconocidos inicialmente a su valor razonable más cualquier costo de transacción directamente atribuible. Posterior al reconocimiento inicial, estos pasivos financieros se valorizan al costo amortizado usando el método de interés efectivo.

Los otros pasivos financieros se componen de préstamos y obligaciones, sobregiros bancarios, deudores comerciales y otras cuentas por pagar.

Patrimonio
Acciones comunes
Las acciones comunes del capital son reconocidas al valor justo del bien recibido por la Compañía.

Estimaciones contables
La preparación de los estados financieros es de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, requiere que la administración de la Compañía efectúe un número de estimaciones y supuestos relacionados a la presentación de activos, pasivos y pasivos contingentes. Los resultados actuales pueden diferir de estas estimaciones. La estimación significativa, relacionada con los estados financieros es la estimación de vida útil de la propiedad, planta, equipo y mejoras.

Propiedad, planta, equipo y mejoras
La propiedad, planta, equipo y mejoras al inicio de las actividades de la Compañía fueron registrados a su valor en etapa de desarrollo y las adquisiciones posteriores están registradas al costo, menos la depreciación y el importe acumulados de cualquier pérdida por deterioro.

La depreciación y amortización se determina siguiendo el método de línea recta sobre la base de la vida útil estimada de los activos, representada por la tasa de depreciación y amortización. La depreciación y amortización anual se reconoce como gasto en el estado de resultados integrales. Las obras en curso están registradas al costo.

Los desembolsos incurridos una vez el activo ha sido puesto en uso se capitalizan como costo adicional del activo, solamente cuando es probable que tales desembolsos resultan en beneficios económicos futuros superiores al rendimiento normal evaluado originalmente para dicho activo. Los desembolsos para mantenimiento y reparaciones se reconocen como gasto del ejercicio en el que son incurridos. Cuando un activo fijo se vende o es retirado del uso, su costo y depreciación acumulada se eliminan y la ganancia o pérdida resultante se reconoce como ingresos o egresos en el estado de resultados integrales.

La vida útil estimada de los activos es como sigue:

	Vida útil
Planta hidroeléctrica	5 - 40 años
Equipo y programas	5 - 30 años
Mobiliario	5 - 10 años
Mejoras	5 - 10 años
Herramientas y repuestos	5 - 30 años

Deterioro de activos
En cada fecha de preparación de informes, la Compañía evalúa si existe indicio de que un activo pueda haberse deteriorado.

Se reconoce una pérdida por deterioro por la cantidad por la cual el importe en libros del activo excede su importe recuperable. El importe recuperable es el valor equitativo más alto de un activo menos los costos para la venta y el valor en uso. Para los fines de evaluación del deterioro, los activos se agrupan en los niveles más bajos para los cuales hay flujos de efectivo identificables en forma separada (unidades generadoras de efectivo).

Si se reconoce una pérdida por deterioro, el importe en libros del activo (unidad generadora de efectivo) se reduce a su importe recuperable o cero. Una pérdida por deterioro se reconoce inmediatamente como un gasto en el estado de resultados integrales.

Una reversión de una pérdida por deterioro se reconoce inmediatamente como ingreso en el estado de resultados integrales.

Al 31 de diciembre, la Compañía no muestra indicios de deterioro.

Préstamos
Todos los préstamos son inicialmente reconocidos al costo, siendo el valor justo el monto recibido, fuesen o no facturados a la Compañía.

Provisiones
Las provisiones se reconocen sólo cuando la Compañía tiene una obligación presente (legal o implícita) como resultado de un evento pasado, es probable que se requieran recursos para liquidar la obligación, y se puede emitir confiablemente el monto de la obligación. Las provisiones se revisan en cada ejercicio y se ajustan para reflejar la mejor estimación que se tenga a la fecha del estado de situación financiera. Cuando el efecto del valor del dinero en el tiempo es importante, el monto de la provisión es el valor presente de los gastos que se espera incurrir para cancelarla.

Activos y pasivos contingentes
Los activos contingentes no se reconocen en los estados financieros, sólo se revelan cuando es seguro que se producirá un ingreso de recursos. Los pasivos contingentes no se reconocen en los estados financieros, sólo se revelan en nota a los estados financieros, a menos que la posibilidad de una salida de recursos sea más que remota.

Reconocimiento de ingresos
Los ingresos se reconocen como sigue: (a) ingresos por venta de energía eléctrica sobre una base mensual por la energía eléctrica entregada en el mes anterior, (b) ingresos por potencia sobre base mensual por la potencia entregada en el mes anterior. Los demás ingresos, se reconocen cuando se devengan.

Los ingresos por venta de energía y potencia se reconocen contra facturación siendo las facturas por energía y potencia suministradas el mes previo, en cumplimiento a las regulaciones vigentes en el mercado eléctrico y a lo pactado en los contratos de suministro.

Ingresos y gastos por intereses
Los ingresos y gastos por intereses se reconocen sobre la base de devengado utilizando el método de interés efectivo.

Gastos operativos
Los gastos operativos se reconocen en el estado de resultados integrales al momento de utilizar el servicio o en la fecha en que se incurren.

Impuesto sobre la renta
Corriente
El impuesto sobre la renta corriente representa el monto estimado por pagar sobre la renta gravable para el año, utilizando las tasas vigentes a la fecha del estado de situación financiera y cualquier otro ajuste sobre el impuesto a pagar con respecto al año anterior.

Diferido
El impuesto sobre la renta diferido representa el monto de impuesto por pagar y/o por cobrar en años futuros, que resulta de diferencias temporales gravables y deducibles. Las diferencias temporales son diferencias entre los montos de un activo o pasivo según el estado de situación financiera y su base fiscal. Estas diferencias se esperan reversar en fechas futuras.

Los pasivos por impuesto diferido deben ser medidos a las tasas de impuestos que se espera apliquen al ejercicio cuando el pasivo se liquide, basados en tasas de impuestos que hayan sido decretadas a la fecha del estado de situación financiera.

Los activos por impuesto diferido se reconocen en la medida en que es probable que la ganancia gravable futura esté disponible contra la cual se pueden utilizar las diferencias temporales. Los activos y pasivos por impuesto diferido se compensan cuando existe un derecho legal aplicable que permite que se compensen activos corrientes por impuestos contra pasivos corrientes por impuestos y se pretende liquidarlos sobre una base neta.

Así mismo, la Compañía determina el impuesto a la renta por el método diferido, el cual consiste en el reconocimiento (como crédito o deuda) del efecto impositivo de las diferencias temporarias entre la valuación contable y la fiscal de los activos y pasivos, determinando a la tasa vigente del 25%, y su posterior imputación a los resultados de los ejercicios en los cuales se produce la reversión de estas.

Administración del riesgo de instrumentos financieros

Factores de riesgos financieros

Las actividades de la Compañía están expuestas a una variedad de riesgos financieros: riesgo de mercado (incluyendo riesgo de tasa de interés), riesgo de crédito y riesgo de liquidez.

Riesgo de crédito

La Compañía no tiene una concentración significativa de riesgo de crédito. Las regulaciones en el mercado eléctrico establecen políticas que aseguran el cobro de las facturas. La política que minimiza el riesgo de crédito es la garantía irrevocable, la cual consiste en que cada cliente que vende o compra energía debe depositar un fondo equivalente a dos meses de lo que se estime comprará. Una vez se le emite la factura al cliente, este tiene una fecha establecida a pagar, de no hacerlo se utiliza el fondo que se depositó como garantía y con este se cancela la misma.

Riesgo de flujos de efectivo y riesgo de tasas de interés

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

Riesgo de liquidez

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

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

		2019			
		Valor registrado	**6 meses ó menos**	**6 a 12 Meses**	**1 año y mas**
Préstamos por pagar – compañías relacionadas	B/.	**21,414,390**	**-**	**-**	**21,414,390**
Cuentas por pagar – proveedores		**27,083**	**27,083**	**-**	**-**
	B/.	**21,441.473**	**27,083**	**-**	**21,414,390**

		2018			
		Valor Registrado	6 meses ó menos	6 a 12 Meses	1 año y mas
Préstamos por pagar – compañías relacionadas	B/.	22,364,390	-	-	22,364,390
Cuentas por pagar – proveedores		44,602	44,602	-	-
	B/.	22,408,992	44,602	-	22,364,390

Administración de riesgo de capital

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

La Compañía monitorea su capital sobre la base de razón de apalancamiento. El apalancamiento es el resultado de dividir la deuda neta entre el total del patrimonio. La deuda neta se calcula con el total de préstamos, que se muestran en el estado de situación financiera, menos el efectivo.

A continuación, se muestra la razón de apalancamiento de la Compañía al 31 de diciembre:

		2019	2018
Obligaciones financieras	B/.	**21,414,390**	22,364,390
Menos: efectivo		**136,346**	84,555
Deuda neta	B/.	**21,278,044**	22,279,835
Total de patrimonio	B/.	**2,654,387**	2,257,553
Razón de apalancamiento		**8.02**	9.87

NIIF - Nuevas normas e interpretaciones aprobadas al 31 de diciembre de 2019, que aún no son efectivas a esa fecha

A la fecha de la autorización de los estados financieros, existen nuevas normas e interpretaciones que han sido emitidas, pero no son efectivas para el año terminado al 31 de diciembre de 2019, por lo tanto, no han sido aplicadas en la preparación de los estados financieros.

- Marco Conceptual - (Enmienda) - El Marco Conceptual para la Información Financiera es la base sobre la cual el IASB desarrolla nuevos estándares de contabilidad. El Marco revisado contiene cambios que establecerán una nueva dirección para las NIIF en el futuro, fecha efectiva el 1 de enero de 2020.

- NIIF 3 - (Enmienda) – Combinación de Negocios - proporcionan más orientación sobre la definición de un negocio y puede requerir una evaluación compleja para decidir si una transacción es una combinación de negocios o una adquisición de activos, efectiva para periodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2020.

- NIC 1 – (Enmienda) – Presentación de Estados Financieros - Anima a las empresas a aplicar juicios de materialidad en la preparación de estados financieros y divulgación de políticas contables, fecha efectiva el 1 de enero de 2020.

- NIC 8 - (Enmienda) - Políticas Contables, Cambios en las Estimaciones Contables y Errores - Anima a las empresas a aplicar juicios de materialidad en la preparación de estados financieros y divulgación de políticas contables, fecha efectiva el 1 de enero de 2020.

- NIC 39 - (Enmienda) - Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición – Aborda las incertidumbres relacionadas con la reforma en curso de las tasas interbancarias ofrecidas (IBOR), fecha efectiva el 1 de enero de 2020.

- NIIF 7 - (Enmienda) - Instrumentos Financieros: Información a Revelar - Aborda las incertidumbres relacionadas con la reforma en curso de las tasas interbancarias ofrecidas (IBOR), fecha efectiva el 1 de enero de 2020.

- NIIF 9 - (Enmienda) - Instrumentos Financieros - Aborda las incertidumbres relacionadas con la reforma en curso de las tasas interbancarias ofrecidas (IBOR), fecha efectiva el 1 de enero de 2020.

- NIIF 17 - Contratos de Seguro – Establece principios para el reconocimiento, medición, presentación e información a revelar de los contratos de seguros, efectiva para periodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2023.

De acuerdo con la Administración de la Compañía, estas normas y enmiendas no tendrán un efecto significativo en los estados financieros.

3 Efectivo

Al 31 de diciembre, la Compañía mantenía el efectivo detallado de la siguiente manera:

		2019	2018
Caja menuda	B/.	**1,100**	1,100
Cuenta corriente:			
Banco General, S. A.		**70,491**	64,883
Cuenta de ahorro:			
Banco General, S. A.		**64,755**	18,572
	B/.	**136,346**	84,555

4 Cuentas por cobrar – clientes

Al 31 de diciembre, la Compañía mantenía cuentas por cobrar – clientes, por la suma de B/.508,368 (2018 – B/.465,145), las cuales representan cargos a clientes por suministro de energía. La Compañía se rige por las reglas de mercado mayorista de electricidad emitidas por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos de la República de Panamá; que establece la obligación de pago a 30 días de recibida la factura.

5 Adelantos a proveedores

Al 31 de diciembre, los adelantos a proveedores se detallan así:

		2019	2018
Tesoro Nacional	B/.	**-**	686
JDA Ingeniería		**-**	5,200
Karla Delgado		**1,520**	1,520
DHL Industrias M. Olano		**-**	6
Instalaciones y Servicios CODEPA		**-**	6,776
Disur Panamá, S.A.		**-**	172
Juan Alberto Rodríguez		**2,500**	2,500
Panalpina		**-**	1,082
Jorge González		**-**	551
Proinsell Electricidad, S.L.		**-**	1,407
Ipelsa		**-**	1,647
Suplidora y Partes Industriales		**-**	1,959
Nistom, S.A.		**1,597**	-
ALC Global, S.A.		**22,604**	-
	B/.	**28,221**	23,506

6 Gastos e impuestos pagados por adelantado

Al 31 de diciembre, la Compañía mantenía gastos e impuestos pagados por adelantado que se detallan de la siguiente manera.

		2019	2018
Impuesto sobre la renta pagado por adelantado	B/.	**100,313**	-
Seguros pagados por adelantado		**44,234**	44,801
	B/.	**144,547**	44,801

7 Propiedad, planta, equipo y mejoras, neto

El detalle de la propiedad, planta, equipo y mejoras, se resume a continuación:

		Terreno	Equipo y programas	Planta hidroeléctrica	Mobiliario	Mejoras	Herramientas y repuestos	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2017		223,370	18,359	23,595,118	717	752,412	297,109	24,887,085
Adiciones		-	3,804	-	250	65,632	40,413	110,099
Depreciación y amortización		-	(5,528)	(1,126,113)	(497)	(98,138)	-	(1,230,276)
Saldo al 31 de diciembre de 2018	B/.	223,370	16,635	22,469,005	470	719,906	337,522	23,766,908
Adiciones		**-**	**9,561**	**-**	**-**	**88,012**	**31,031**	**128,604**
Reclasificación		**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**5,200**	**5,200**
Ajuste a la depreciación acumulada por activo no amortizado		**-**	**(2,999)**	**-**	**-**	**(6,729)**	**-**	**(9,728)**
Depreciación y amortización		**-**	**(6,028)**	**(1,048,881)**	**(332)**	**(103,377)**	**-**	**(1,158,618)**
Saldo al 31 de diciembre de 2019	B/.	**223,370**	**17,169**	**21,420,124**	**138**	**697,812**	**373,753**	**22,732,366**
Al costo	B/.	223,370	59,598	29,519,525	2,983	1,005,803	337,522	31,148,801
Depreciación y amortización acumulada		-	(42,963)	(7,050,520)	(2,513)	(285,897)	-	(7,381,893)
Valor neto en libros al 31 de diciembre de 2018	B/.	223,370	16,635	22,469,005	470	719,906	337,522	23,766,908
Al costo	B/.	**223,370**	**69,159**	**29,519,525**	**2,983**	**1,093,815**	**373,753**	**31,282,605**
Depreciación y amortización acumulada		**-**	**(51,990)**	**(8,099,401)**	**(2,845)**	**(396,003)**	**-**	**(8,550,239)**
Valor neto en libros al 31 de diciembre de 2019	B/.	**223,370**	**17,169**	**21,420,124**	**138**	**697,812**	**373,753**	**22,732,366**

8 Préstamo por pagar – compañías relacionadas

Al 31 de diciembre, la Compañía mantenía préstamo por pagar con sus compañías relacionadas, como se detalla:

Préstamos por pagar		**2019**	2018
Marvista, S. A.	B/.	**21,414,390**	22,364,390

La Compañía mantenía un contrato de crédito con la empresa Marvista, S. A., firmado el 31 de diciembre de 2015, por la suma de hasta B/.26,175,000, con vencimiento en octubre 2017; en esa misma fecha Marvista, S. A. comunicó su compromiso de renovar dicho préstamo por un periodo adicional de 5 años a partir de la fecha de vencimiento mencionada. Este compromiso no genera intereses y no tiene fecha específica de vencimiento.

9 Cuentas por pagar – proveedores

Al 31 de diciembre, la Compañía mantenía cuentas por pagar - proveedores por la suma de B/.27,083 (2018 - B/.44,602).

10 Reserva de fondo común

Al 31 de diciembre, la Compañía mantenía una reserva por la suma de B/. 9,723 (2018 – B/.16,440); la cual es utilizada para cumplir compromisos de mejora de infraestructura y servicios comunitarios con la comunidad donde está ubicada la planta, de acuerdo con el contrato de concesión, descrito en la nota 13.

11 Costos de personal

Al 31 de diciembre, los costos de personal se detallan de la siguiente manera:

		2019	2018
Salarios, vacaciones y décimo tercer mes	B/.	**156,584**	154,431
Cuota patronal		**25,299**	25,137
	B/.	**181,883**	179,568

12 Gastos generales y administrativos

Al 31 de diciembre, los gastos generales y administrativos se detallan a continuación:

		2019	2018
Uniformes	B/.	**2,475**	2,055
Honorarios profesionales		**48,276**	50,804
Seguros		**154,120**	147,306
Teléfonos		**1,160**	1,761
Reparación y mantenimiento		**48,714**	92,005
Notarización y registros		**173**	720
Seguridad y vigilancia		**42,715**	42,439
Tasas		**46,412**	56,831
Transporte y viáticos		**2,661**	3,580
Cargos bancarios		**681**	968
Alquileres		**-**	885
Gastos no deducibles		**19,413**	21,504
Dieta		**15,000**	15,000
Ayuda a la comunidad		**12,500**	16,440
Derecho de uso		**1,655**	1,655
Gastos misceláneos		**9,559**	7,812
Recargo e intereses		**132,997**	-
	B/.	**538,511**	461,765

13 Compromisos

Contratos de energía

Contratos de suministros de energía firmados en marzo de 2013 con las compañías Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S.A. (EDEMET), Elektra Noreste, S.A. (ENSA) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S.A. (EDECHI), que abarca del 1 de marzo de 2013 al 31 de diciembre de 2027. Al 31 de diciembre de 2019 estos contratos estaban respaldados por fianzas de cumplimiento emitidas por ACERTA SEGUROS, por las sumas de B/.339,176.25 (EDEMET), B/.114,975.00 (EDECHI) y B/.126,472.50 (ENSA).

Contrato de Concesión para la Generación Hidroeléctrica (Central Hidroeléctrica Mendre 2)

Electrogeneradora del Istmo, S. A. celebró un Contrato de Concesión para la Generación Hidroeléctrica con el Ente Regulador de los Servicios Públicos, actualmente Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP), en agosto de 2009.

El Ente Regulador otorga al Concesionario una concesión para la generación de energía eléctrica mediante la explotación y aprovechamiento Hidroeléctrico ubicado en el margen del Río Chiriquí, para una capacidad de generación de 7.80 Megavatios (MW). El concesionario está autorizado por este contrato de concesión, a prestar el servicio público de generación de electricidad, el cual comprende la construcción, instalación, operación y mantenimiento de una central de generación eléctrica, con sus respectivas líneas de conexión a las redes de transmisión, con el fin de producir y vender en el sistema eléctrico nacional y/o internacional.

El plazo del contrato de concesión es por cincuenta (50) años, contados a partir del refrendo del contrato por la Contraloría General de la República.

14 Distribución de dividendos

El 30 de abril de 2019, mediante Asamblea de Junta General de Accionistas, se aprobó la distribución de dividendos por la suma de B/.59,148 sobre las utilidades del periodo 2018.

El 29 de marzo de 2019, mediante Asamblea de Junta General de Accionistas, se aprobó la distribución de dividendos por la suma de B/.517,000 sobre las utilidades del periodo 2018.

Para el año 2018, la Compañía distribuyó dividendos por la suma de B/.254,226 sobre las utilidades del periodo 2017, aprobados mediante Asamblea de Junta General de Accionistas el 16 de marzo de 2018.

15 Impuestos

A la fecha de los estados financieros, las declaraciones de renta por los últimos tres años fiscales, incluyendo el año terminado el 31 de diciembre de 2019, están sujetas a revisión por las autoridades fiscales panameñas. De acuerdo con la legislación fiscal vigente, la Compañía es responsable por cualquier impuesto adicional que resultare producto de la revisión.

Beneficios fiscales

De acuerdo con la Ley Nº 45 del año 2004 que "establece un régimen de incentivos para el fomento de sistemas de generación hidroeléctrica y de otras fuentes nuevas, renovables y limpias, y dicta otras disposiciones", las compañías gozarán de los siguientes beneficios fiscales:

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

- Dichas compañías podrán optar por adquirir del Estado un incentivo fiscal equivalente hasta el 25% de la inversión directa en el respectivo proyecto, con base en la reducción de toneladas de emisión de dióxido de carbono equivalentes por año calculados por el término de la concesión que podrá ser utilizado para el pago de impuesto sobre la renta liquidado en la actividad sobre un período fiscal determinado, durante los primeros diez años contados a partir de la entrada en operación comercial del proyecto, siempre que no gocen de otros incentivos, exoneraciones, exenciones y créditos fiscales establecidos en otras leyes.

Crédito fiscal por inversión directa
En abril de 2018, mediante Resolución Nº 201-1513 la Dirección General de Ingresos (DGI), reconoció un crédito fiscal por la suma de B/.7,358,300 a favor **Electrogeneradora del Istmo, S. A.,** correspondiente al 25% de la inversión realizada en el Proyecto Hidroeléctrico Mendre 2, ubicado en el corregimiento de Caldera, Distrito de Boquete, Provincia de Chiriquí.

El crédito reconocido es exclusivo para el pago del impuesto sobre la renta liquidado de la actividad por un período de diez (10) años a partir de la entrada en operación. Dicho crédito fiscal no podrá ser transferido, cedido, compensado, ni aplicarse en otras actividades del contribuyente.

La provisión para el gasto del impuesto sobre la renta al 31 de diciembre es el siguiente:

		2019	2018
Impuesto sobre la renta:			
Corriente	B/.	**405,097**	480,008
Impuesto diferido por aplicación de crédito fiscal		**(505,410)**	(468,727)
Impuesto diferido por diferencia en depreciación de activo fijo		**(258,877)**	(248,031)
Impuesto sobre la renta	B/.	**(359,190)**	(236,750)

Aplicación del crédito fiscal:

Crédito de Impuesto por beneficio fiscal	B/.	**7,358,300**
Aplicación del crédito sobre el impuesto de años anteriores		**(371,175)**
Aplicación del crédito sobre recargos e intereses		**(124,753)**
Impuesto sobre la renta causado 2017		**(211,855)**
Impuesto sobre la renta causado 2018		**(468,727)**
Aplicación del crédito sobre recargos e intereses		**(132,997)**
Impuesto sobre la renta causado 2019		**(505,410)**
	B/.	**5,543,383**

Impuesto diferido por diferencia en depreciación de activo
El 1 de enero de 2018, como resultado de las evaluaciones de vida útil fiscal de los activos, la Administración determinó un cambio en el método de depreciación en los componentes de planta hidroeléctrica y equipos, modificando de línea recta a suma de dígitos.

El efecto del cambio en el método de depreciación de los componentes para la planta hidroeléctrica y equipos disminuyó el gasto fiscal de depreciación en B/.946,521 (2018 - B/.1,077,798).

Al 31 de diciembre, el impuesto diferido activo, está compuesto de:

		2019	2018
Saldo inicial	B/.	**248,031**	-
Impuesto diferido del periodo		**258,877**	248,031
Impuesto sobre la renta diferido	B/.	**506,908**	248,031

La conciliación entre la utilidad financiera y la utilidad neta fiscal al 31 de diciembre se detalla a continuación:

		2019	2018
Utilidad financiera antes del impuesto sobre la renta	B/.	**613,792**	940,383
Ingresos no gravables		**(133,608)**	(11,972)
Gastos no deducibles		**152,410**	-
25% de depreciación no deducible		**41,271**	15,432
Efecto de diferencia entre el método fiscal y el método financiero de depreciación		**946,521**	1,077,798
Arrastre de pérdida		**-**	(101,610)
Utilidad neta gravable	B/.	**1,620,386**	1,920,031
Impuesto sobre la renta – 25%	B/.	**405,097**	480,008

16 Eventos posteriores

La Compañía ha evaluado los eventos subsecuentes desde la fecha final del estado de situación financiera hasta el 29 de febrero de 2020, fecha en que los estados financieros estaban disponibles para su emisión, y se determinó que no se requieren revelaciones adicionales de otros asuntos.

Caldera Energy Corp.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos

Comité No. 94/2020	
Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2020	**Fecha de comité: 23 de diciembre de 2020**
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Energético/Panamá

Equipo de Análisis		
José Adán Orantes jorantes@ratingspcr.com	Donato Rivas drivas@ratingspcr.com	(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES	
Fecha de información	**jun-20**
Fecha de comité	23/12/2020
Programa Rotativo de Bonos Corporativos	PAAA-
Perspectiva	Estable

Significado de la calificación

Categoría AA: Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

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

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 se fundamenta en la apropiada cobertura que otorgan tanto los flujos del emisor como los del fideicomitente, así como sus buenos niveles de liquidez y solvencia. La calificación también considera el respaldo del grupo accionista y su amplia experiencia en el sector de generación eléctrica.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo otorgada al Programa de Bonos Corporativos Rotativos de Caldera Energy Corp., S.A. se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

Disminución en los indicadores de rentabilidad: A junio de 2020, la utilidad registrada, totaliza B/. 99.4 mil, lo cual refleja una desmejora interanual de B/. 292 mil (-74.6%), derivado principalmente de la menor venta de energía y potencia registrada para este periodo. Cabe mencionar que en la primera mitad del año se realizan menores ventas de energía, debido a que la generación de energía es directamente proporcional al cauce del rio, el cual es mayor en épocas de lluvia, por lo que la mayoría de los ingresos son percibidos en el segundo semestre de cada año por lo cual se deben evaluar los flujos y utilidad en términos anuales. Derivado de esta variabilidad en la generación de energía, se puede apreciar como los índices de rentabilidad a junio de cada año son relativamente bajos al compararlos con los registrados en diciembre. Para el presente período los indicadores de rentabilidad de Caldera Energy Corp. presentaron una baja interanual, registrando, un ROA y ROE de 0.1% y 0.2% respectivamente (junio 2019: ROA: 0.5%; ROE: 0.8%).

Mejora en los niveles de solvencia y endeudamiento patrimonial: Para junio de 2020, el endeudamiento patrimonial de Caldera Energy Corp. se coloca en 33.8%, colocándose 16.2 puntos porcentuales por debajo del 50% registrado en junio de 2019, esto respetando la tendencia a la baja observada en este ratio desde diciembre de 2015, como resultado del decremento en pasivos derivado de la disminución de Préstamos por pagar a compañías relacionadas, lo cual tiene un fuerte impacto en el pasivo al tener una participación de 53.6% en estos. Así mismo el incremento en utilidades

retenidas incrementa el capital. El crecimiento del patrimonio también impacta al indicador de solvencia colocándolo en 74.7%, 8.1 p.p. por encima del 66.7% presentado en junio de 2019.

Estables índices de liquidez: A junio de 2020, los activos corrientes de Caldera Energy Corp. se situaron en B/. 1.8 millones. Respecto a los pasivos corrientes, estos se ubicaron en B/. 1.3 millones, reflejando una disminución interanual de B/. 280 mil como resultado de la disminución en dividendos por pagar en 31.7% y conformando el 72.1% de los pasivos corrientes. La Compañía registra estables niveles de liquidez. Sin embargo, debido al registro de utilidades retenidas experimentado en junio de cada año, el ratio de liquidez se colocó en 1.39 veces, siendo ligeramente mayor al 1.38 veces presentado en junio de 2019, como resultado de la mayor disminución de pasivos corrientes y mostrando una adecuada cobertura para sus obligaciones de corto plazo.

Cobertura proyectada: El EBITDA promedio proyectado para los siguientes 5 años es de B/. 7.5 millones, contando con una disminución promedio de 0.5% por año, como resultado del incremento progresivo en los gastos. En la evaluación del EBITDA sobre los gastos financieros, se presenta una cobertura promedio proyectada de 3.85 veces, con un mínimo de cobertura de 3.8 veces durante el año 2,025. Esto indica que la sociedad cuenta con la cobertura apropiada para cubrir el pago de los intereses de los bonos emitidos durante los siguientes cinco años. Así mismo el flujo de caja acumulado total de Mendre I junto a Mendre II para el año 2025 totaliza en B/. 28.1 millones y para el año 2029 en B/. 42.5 millones, lo cual es suficiente para el pago de capital que se debe realizar en el año 2030.

Respaldo y amplia experiencia de grupo administrativo: Caldera Energy Corp. (operador de la central Mendre I) cuenta con el respaldo de un grupo accionista con trayectoria en el sector, como de Electrogeneradora del Istmo (operador de la central Mendre II), la cual es un fiador solidario de la emisión, responsable por el pago de hasta por el 100% del capital e intereses.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología de Pacific Credit Rating para Calificación de Riesgos de Instrumentos de Deuda de Corto, Mediano y Largo Plazo, Acciones Preferentes con fecha 09 de noviembre de 2017.

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados al 30 de junio de 2020.
- **Riesgo de Liquidez y Solvencia:** Proyecciones financieras de 2020 a 2029.
- **Emisión:** Prospecto Informativo del Programa de Bonos Corporativos Rotativos.

Limitantes de la calificación

La calificación de Riesgo Pacific Credit Rating (PCR) utilizó para preparar el informe de calificación de riesgo de la presente emisión, los estados financieros internos al 30 de junio de 2020 que era la información actualizada disponible al momento de realizar los análisis requeridos para emitir el informe de la calificación de riesgo. No obstante, el análisis financiero contenido en el presente prospecto informativo se realizó en base a los estados financieros auditados al 31 de diciembre 2019, 2018 y 2017 y estados financieros internos 30 de septiembre de 2020.

Hechos de relevancia

- En octubre de 2020 se realiza una reestructura en la junta directiva de Caldera Energy Corp. para reemplazar a Sandra de Stanziola y Diego Herrera y colocar en su lugar a Emanuel Gonzalez-Revilla y Ramon Gonzalez-Revilla.

Contexto Económico

Para junio de 2020, la actividad económica de América Latina y El Caribe, según lo indicado por el Fondo Monetario Internacional, será de 3 % negativo, mostrando una desaceleración para el presente período de análisis. Lo anterior, debido a que en medio de prolongadas disputas comerciales y de una gran incertidumbre política proveniente del 2019, el mundo enfrenta la pandemia de COVID-19, infligiendo enormes y crecientes costos humanos. Para proteger vidas y permitir que los sistemas sanitarios puedan hacer frente a la situación, ha sido necesario recurrir a aislamientos, confinamientos y cierres generalizados con el fin de frenar la propagación del virus. Llamándosele así a la actual crisis, una crisis sanitaria, la cual está repercutiendo gravemente en la actividad económica. Cabe mencionar que, dicho impacto se considera más profundo al de la contracción económica sufrida en la crisis financiera de 2008–09 y solo comparada con la crisis de la Gran Depresión, debido a que en la actualidad todas las economías se encuentran en recesión. No obstante, se proyecta una recuperación en el siguiente año, con un crecimiento del 5.9% para las economías emergentes en el 2021, bajo el supuesto que la pandemia se disipe en el segundo semestre de 2020 y las medidas de contención pueden ser replegadas gradualmente conforme la actividad económica se normalice en el 2021. A nivel político, la disputa que ha mantenido Estados Unidos y China por los últimos años sube el debate a un nuevo nivel en el cual Estados Unidos ejerce una presión creciente sobre China debido a la política de Hong Kong y la disputa sobre el Mar del Sur; a pesar de que las presiones están cubiertas por el fallo de la Corte Permanente, que es vinculante según el derecho internacional. Por su parte, Panamá sigue siendo uno de los países referentes de la región como consecuencia de su dinamismo. Según datos del Banco Mundial, se prevé un crecimiento negativo de 2 %, solo superado en el presente período por Guatemala (-1.8%). Esto último, es producto del periodo de recuperación económico en la cual se encontraba el país, arrastrado desde el 2018, consecuencia de una disminución causada por el bajo rendimiento en el sector de construcción y servicios. Anteriormente se esperaba una recuperación en el 2020, por el contrario, como

consecuencia de la pandemia se estima que el país no sufrirá por la caída de las exportaciones primarias, como se espera que suceda en otras naciones de la región, sino por el impacto en sectores como el turismo, la logística, la construcción y la banca. Como lo afirma el asesor del Ministerio de Economía y Finanzas, de las siete actividades que más aportan al PIB nacional, seis son sensibles a esta crisis. De igual forma, están siendo afectadas las actividades que generan gran cantidad de empleo, por lo que se espera un repunte en la tasa de desempleo que, según el FMI, llegará este año a un 8.8%, desde el 7.1% de 2019 y el 6% de 2018.

Asimismo, en el primer trimestre, la inflación del país reflejó una disminución de 0.4% si se le compara con el mes anterior. A partir de que la OMS decretó la enfermedad del covid-19 como pandemia el 11 de marzo de 2020, se espera que la inflación acumulada se mantenga a la baja negativa en 0.11 % y 1% positiva interanual, mostrándose en 0.3% en el primer semestre del año y la interanual 0.5%, por la caída de transporte (-1.7%), comunicaciones (-0.9%), prendas de vestir, calzado, vivienda, agua, electricidad, gas, recreación y cultura (-0.1%). Por su parte, la inversión extranjera directa (IED) totalizó, al primer trimestre 2020, B/. 1,128 millones, bajando un 5.1 % en comparación al mismo periodo del año anterior; aunque se espera una caída del 50% proveniente del colapso del turismo y la interrupción de la inversión de viajes y ocio. No obstante, se espera un repunte que consistirá en la búsqueda por parte de los distintos bloques de áreas más cercanas de trabajo y concentración de sus capitales; como lo son los procesos de ensamblaje en tecnología o textil que se realizaba en China optando por territorios cercanos. Asimismo, la recaudación fiscal se tenía programada totalizar B/.3,615.7 millones de enero a junio de 2020, obteniéndose B/.2,231.1 millones, recaudando un 38.3% menos de lo programado.

Es importarte resaltar que los meses antes del impacto de la Pandemia la recaudación de los ingresos corrientes arrojaba resultados positivos de 11.7% por encima de los presupuestado, contrariamente a junio, donde las recaudaciones de los ingresos corrientes del Gobierno Central cayeron 63.9% por debajo de lo presupuestado. Las autoridades anuncian que, el déficit fiscal del Sector Público No Financiero (SPNF) está en 3.8% del PIB y que a pesar de estar B/1,384 millones por debajo de lo presupuestado, el gasto publico continua igual, de forma que se planea utilizar endeudamiento por B/. 2,500 millones. El índice mensual de actividad económica (IMAE) de Panamá acumulado de enero a mayo de 2020 disminuyó 13.88 % interanualmente, según datos del del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC). Esta baja significativa, se debió a las actividades afectadas por la pandemia Covid-19 como son: Construcción, Hoteles y Restaurantes, Transporte aéreo de pasajeros, Industria Manufacturera en general, Comercio, Otras actividades comunitarias, sociales y personales de servicios y Explotación de Minas, entre otras. Afectados en menor medida los sectores de Pesca, Intermediación Financiera, Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler, Suministro de Electricidad de origen térmico y Agua, etc. A pesar de los efectos de la pandemia, algunas actividades presentaron un comportamiento positivo como: las telecomunicaciones, las operaciones del Canal de Panamá ampliado, el movimiento de contenedores del Sistema Portuario Nacional, la producción de electricidad hidráulica renovable, el cultivo de banano y cría de ganado vacuno. Por su parte, el sector construcción tuvo una desmejora de 2.8 % al primer trimestre de 2020. Según datos del INEC, al primer semestre de 2020 los ingresos del canal se redujeron 7.8 % de forma interanual y el valor total de comercio mayorista en la Zona Libre de Colon tuvo un decrecimiento del 33 % respecto al comparar con el mismo periodo del 2019. Panamá cuenta con una calificación de riesgo soberano de BBB+ con perspectiva 'Estable' para Standard & Poors (S&P), manteniendo la calificación de riesgo debido al acceso favorable que tiene el país a los mercados financieros internacionales, permitiéndole a la nación hacer frente a los impactos del covid19; contempla además, la finalización de grandes proyectos de infraestructura mantendrá el impulso del crecimiento económico adicionado a que el Gobierno Nacional tomará las medidas requeridas para mejorar las perspectivas de crecimiento económico y fortalecer la estructura y calidad de las finanzas públicas en los próximos años.

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 reformación 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 US$ 600 millones, redujo las tarifas al usuario en un 10%, y atrajo inversiones de sector privado por US$ 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.

Para junio de 2020, según el Informe de Datos Relevantes del Mercado Eléctrico Panameño, publicado por ASEP, la capacidad instalada del sector fue de 3,853.8 MW siendo superior (+3%) a los 3,741.3 MW reportados en junio 2019. Donde las empresas con mayor capacidad instalada son AES Panamá con el 14% del total, CELSIA con 12%, Energy Green Power con 9% y AES Colón con 6%. La capacidad instalada se concentra en hidráulicas representando el 46.5%

de toda la capacidad instalada. 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 una disminución interanual de 18.5% (-162.8 millones) respecto a junio 2019, Como resultado de la menor venta de energía y menores precios registrados para este periodo. Complementando lo anterior, en lo que concierne a Ingresos Facturados por Empresa de Distribución, EDEMET obtuvo el 48% del total de Ingresos, ENSA el 41% y EDICHI el 11% (junio 2019: 48%, 42% y 10% correspondientemente).

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

Análisis de la institución

Reseña

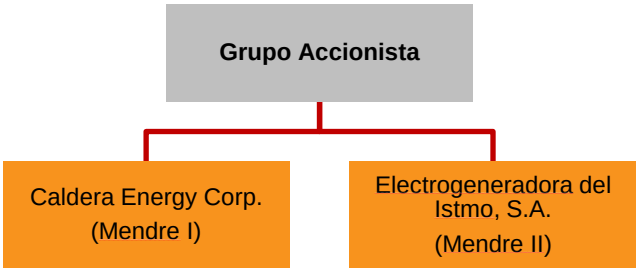
Caldera Energy Corp. es una sociedad anónima constituida según las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública No. 7032 del 18 de agosto de 2003, con el fin de promover y construir proyectos hidroeléctricos dentro de la república de Panamá. Esta saciedad cuenta con la central hidroeléctrica Mendre I la cual se encuentra ubicada en el Rio Chiriquí. Esta hidroeléctrica inició operaciones a partir de 2010 con el fin de generar y vender electricidad a empresas distribuidoras conforme a los términos de contratos de venta de energía, así como la venta a través del mercado ocasional y en el mercado eléctrico regional.

Caldera Energy Corp. posee una Central Hidroeléctrica en el Río Chiriquí, Distrito de Boquete, Provincia de Chiriquí, bajo el contrato de concesión permanente para uso de agua No. 09-2006. Con certificación por parte de la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) para la generación de energía eléctrica y Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM), Mendre I es una hidroeléctrica con una capacidad instalada de generación de energía de 20 MW que utiliza el potencial del Río Chiriqui para generar energía, las estaciones climáticas tienen un impacto directo basado en la relación hidrología y energía generada.

Gobierno Corporativo

A junio de 2020, el capital en acciones de Caldera Energy Corp. estaba compuesto por 1,000 acciones comunes, sin valor nominal, que para este periodo totalizan B/. 298,794, cabe mencionar que ya que estas no tienen valor nominal, la empresa no registra un capital social. Las acciones están 100% en propiedad del mismo grupo que es propietaria en su totalidad de Electrogeneradora del Istmo, esta empresa es la propietaria de Mendre II, esta es una central hidroeléctrica que se ubica tres kilómetros rio debajo de Mendre I. Ambas empresas comparten el mismo directorio y dueños, sin embargo son dos operaciones separadas.

ORGANIGRAMA



Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración**: PCR

Producto del análisis efectuado, PCR considera que Caldera Energy Corp. tiene un nivel de desempeño aceptable[1] respecto a sus prácticas de Gobierno Aceptables.

A junio de 2020, la junta directiva se encuentra compuesta por tres personas. El señor Juan Brenes, la señora Sandra de Stanziola y Diego Herrera, quienes velan por el apropiado funcionamiento de las plantas generadoras y la protección de los activos del grupo. Cabe mencionar que el grupo promotor de Mendre I y II cuenta con amplia experiencia en el sector energético en Centroamérica, teniendo la capacidad de crear y administrar activos minimizando el impacto ambiental y apoyando activamente a las comunidades locales. El grupo accionista ha estado directamente involucrado en el desarrollo y operación de cinco centrales hidroeléctricas, en adición a las de Caldera Energy y Electrogeneradora del Istmo.

[1] Categoría GC4, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima

Junta Directiva	
Nombre	**Cargo**
Juan Ramon Brenes	Director y Presidente
Sandra de Stanziola	Directora y Secretaria
Diego Herrera	Director y Tesorero

Fuente: Caldera Energy Corp / **Elaboración**: PCR

Plana Gerencial	
Nombre	**Cargo**
Elvis Sands	Gerente Operativo
Mario Elías Herrera	Consultor de Operaciones
Enzo Simons	Director de Proyectos Civiles

Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración**: PCR

Responsabilidad Social Empresarial

PCR considera un nivel de desempeño RSE5[2] para las prácticas de Responsabilidad Social Empresarial de Caldera Energy Corp.

La hidroeléctrica ha identificado a sus grupos de interés como las comunidades adyacentes, los proveedores locales y los grupos ambientales a los cuales se les realizó un proceso formal de consulta y se involucraron con programas sociales. Al ser un generador de energía renovable, la Empresa promueve la eficiencia energética, trasladado al autoconsumo de la planta; además del impacto en la matriz energética a nivel nacional. Asimismo, la Compañía ha apoyado al desarrollo de infraestructura de la comunidad de Chiriquí por medio de la donación de ambulancias y otros proyectos, los cuales incluyen:

- Compra de finca para la construcción de un centro de salud en la comunidad.
- Compra de una ambulancia para la comunidad.
- Compra de camillas médicas.
- Construcción de calles en la comunidad de Caldera.
- Mejoras de infraestructura a la infoplaza de la comunidad.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

La actividad principal de Caldera Energy Corp. consiste en el desarrollo, administración y operación de las centrales de generación eléctrica Mendre I, la cual es una planta de generación eléctrica renovable en esquema de cascada con una capacidad instalada de 20 MW e inicio operaciones en 2010. Esta planta se encuentra ubicada en distrito de Boquete, Chiriquí; y la compraventa de energía a través de la construcción y operación de su central.

El plan estratégico se centra en el servicio continuo a los contratos existentes y la identificación de oportunidades adicionales de colocación de energía que ocupe una mayor proporción de la energía producida pero aún no comprometida en ningún contrato, la cual es vendida en el mercado ocasional. En este sentido a junio de 2020, cuenta a su disposición con contratos bajo dos licitaciones:

- Licitación 02-10 (Contrato de Energía y Potencia)
  - Contrato con Elektra Noreste, S.A. (ENSA)
  - Contrato con Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste S.A. (EDEMET)
  - Contrato con Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí S.A. (EDECHI)

- Licitación 07-12 (Contrato de Energía)
  - Contrato con Elektra Noreste, S.A. (ENSA)
  - Contrato con Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste S.A. (EDEMET)
  - Contrato con Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí S.A. (EDECHI)

Asimismo Electrogeneradora del Istmo, S.A. que es una hidroeléctrica también administrada por el mismo grupo e inicio operaciones en 2013 con una capacidad instalada de 8 MW, mantiene contratos de compra de su energía generada bajo dos licitaciones, los cuales son:

- Licitación 02-10 (Contrato de Energía y Potencia)
  - Contrato con Elektra Noreste, S.A. (ENSA)
  - Contrato con Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste S.A. (EDEMET)
  - Contrato con Empresa de Distribución Eléctrica Chiriqui S.A. (EDECHI)

[2] Categoría RSE5, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima

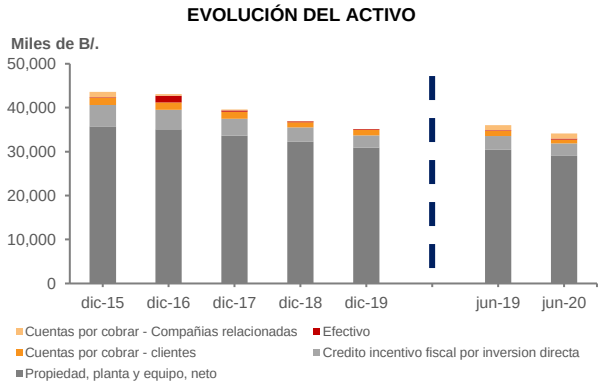
- Licitación 07-12 (Contrato de Energía)
    - Contrato con Elektra Noreste, S.A. (ENSA)
    - Contrato con Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste S.A. (EDEMET)
    - Contrato con Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí S.A. (EDECHI)

Análisis Financiero

A continuación, se presenta un *análisis f*inanciero de Caldera Energy Corp., sin considerar la consolidación del fiador solidario de la emisión, Electrogeneradora del Istmo, S.A.

Activos

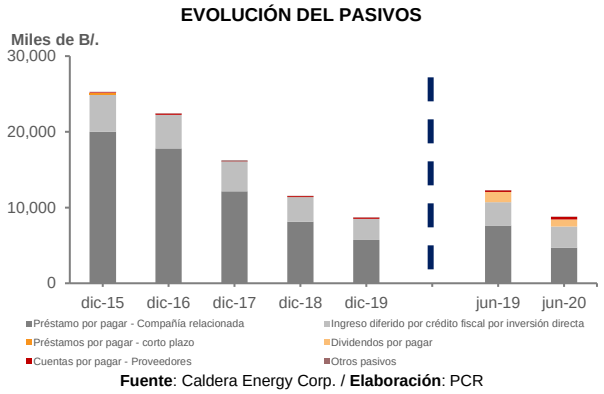
Al 30 de junio de 2020, los activos de Caldera Energy Corp. totalizaron B/. 34.8 millones, los cuales presentaron un decremento interanual de B/. 2 millones (-5.5 %), derivado principalmente de la disminución en Propiedad, planta y equipo, neto de B/. 1.7 millones, sin embargo, esta cuenta mantiene una alta participación en los activos, componiendo el 83.5% de estos para el periodo de análisis. Así mismo la cuenta de Crédito incentivo fiscal por inversión directa representa el 8.1 % de los activos y registra un decremento con relación a junio de 2019 del 10.1 % al totalizar B/. 2.8 millones. Esto resulta en una proporción de 5.1 % de activos líquidos, los cuales se encuentran compuestos principalmente en Cuentas por cobrar a clientes (49.4 %) y 27.9 % en Gastos e impuestos pagados por adelantado.



Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración**: PCR

Pasivos

Al periodo de análisis, los pasivos de Caldera Energy Corp. se concentraron en Prestamos por pagar a largo plazo, representando el 53.6 % del total de los pasivos. La segunda cuenta más significativa del pasivo perteneció a la cuenta Ingreso diferido por crédito fiscal por inversión directa, la cual representa el 31.9 % del total del pasivo, así mismo los dividendos por pagar totalizan B/. 912.9 mil, lo cual es equivalente al 10.4 % del total de pasivos. Los pasivos presentaron un decremento interanual de B/. 3.5 millones (-28.5 %) al totalizar en B/. 8.8 millones, principalmente como resultado de las disminuciones en préstamos por pagar a corto plazo (-38.1 %) y dividendos por pagar (-31.7 %).



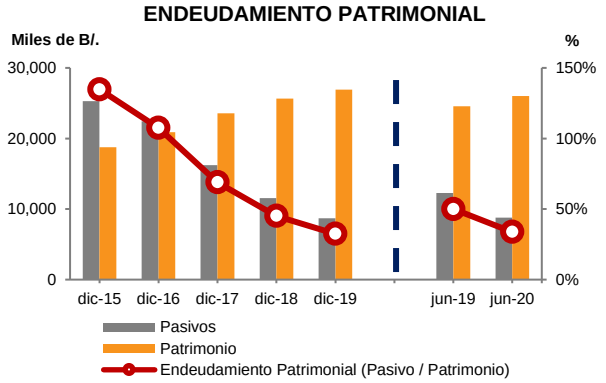
Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración**: PCR

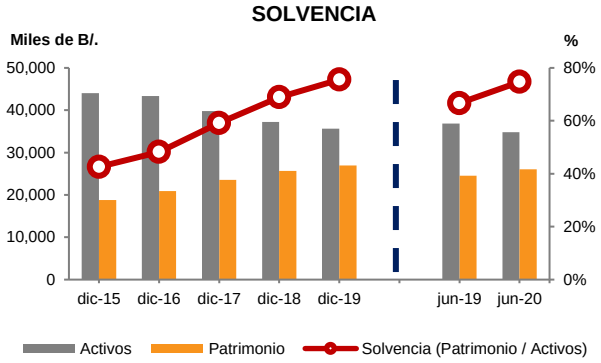
Patrimonio

El patrimonio de Caldera Energy Corp. se encuentra compuesto por el valor de mil acciones comunes, utilidades del periodo y utilidades no distribuidas, además de una cuenta impositiva de Impuestos complementarios, lo cual da como resultado un valor total de B/. 26 millones, reflejando un incremento interanual de 5.9%, como resultado del aumento de B/. 1.7 millones (+7.16 %) en utilidades no distribuidas.

Endeudamiento y Solvencia

Para junio de 2020, el endeudamiento patrimonial[3] de Caldera Energy Corp. se coloca en 33.8%, colocándose 16.2 puntos porcentuales por debajo del 50% registrado en junio de 2019, esto respetando la tendencia a la baja observada en este ratio desde diciembre de 2015, como resultado del decremento en pasivos derivado de la disminución de préstamos por pagar a compañías relacionadas, lo cual tiene un fuerte impacto en el pasivo al tener una alta participación en estos. Así mismo el incremento en utilidades retenidas incrementa el capital. El crecimiento del patrimonio también impacta de manera positiva al indicador de solvencia[4] colocándolo en 74.7%, 8.1 p.p. por encima del 66.7% presentado en junio de 2019.





Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración**: PCR

Resultados Financieros

A continuación, se presenta una reseña de Resultados Financieros de Caldera Energy Corp., sin considerar la consolidación del fiador solidario de la emisión, Electrogeneradora del Istmo, S.A.

A junio de 2020, Caldera Energy Corp. tiene firmado contratos de venta de energía y/o potencia. Los contratos de Energía asociada son el principal ingreso, estos contratos aportan el 43.1% del total de ingresos, seguidos por las ventas de energía en Mercado Ocasional las cuales ascendieron a B/. 591 mil (34.8% de los ingresos) para el periodo de análisis. Los Contratos de Potencia aportan ingresos por B/. 328.8 mil, equivalente al 19.3% de los ingresos totales. El restante 2.8% de los ingresos se encuentra distribuido en otros ingresos.

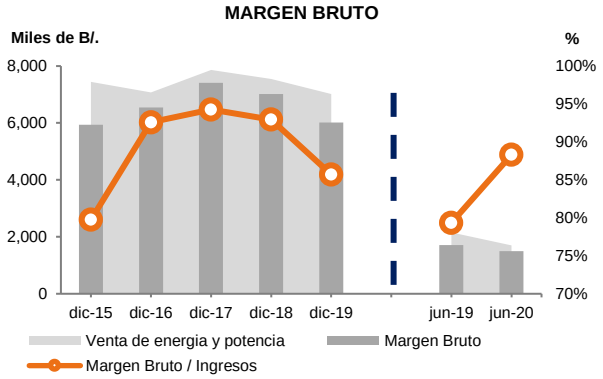
DISTRIBUCIÓN DE INGRESOS

	Ingresos (B/.)	Participación
Contrato de Energía Asociada	732,589	43.1%
Energía en Mercado Ocasional	591,032	34.8%
Contrato de Potencia	328,890	19.3%
Energía en Perdida de Transmisión	41,919	2.5%
Compensación de Potencia	5,829	0.3%
Desviación DTER	376	0.0%
Diferencia Importación del Mer Aplica PMO.3.4.1	21	0.0%
Total	**1,700,657**	**100.0%**

Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración**: PCR

Los ingresos por energía generada totalizaron B/. 1.7 millones, al generar 18.8 de GWh los cuales fueron vendidos con un precio promedio de totalizando 90.4$/MWh. Los ingresos mostraron un decremento interanual de B/. 452.5 mil (-21%) como consecuencia principalmente de la desmejora de B/. 215.9 mil (-26.8%) en la venta de energía en el Mercado Ocasional con relación a las registradas en junio de 2019. Así mismo los contratos de Energía Asociada se presentaron a la baja con relación a junio del año anterior, estos totalizaron B/. 732.6 mil, equivalente a una disminución interanual de B/. 159 mil (-17.8%). En cuanto a los costos de generación de energía, totalizaron B/. 198.7 mil, registrando una disminución interanual de B/. 245.9 mil (-55.3%) resultado principalmente de la reducción en costos de venta en Mercado Ocasional por B/. 236.7 mil (-63.2%). La disminución en la venta de energía mencionada anteriormente impacta a la utilidad bruta en el presente período de análisis, colocando a esta en B/. 1.5 millones, siendo menor interanualmente en B/. 206.6 mil (-12.1%). Sin embargo, la razón del margen bruto frente a los ingresos por venta de energía presenta un incremento de 9 p.p. con respecto a junio de 2019 (79.4%), colocándose en 88.3%.

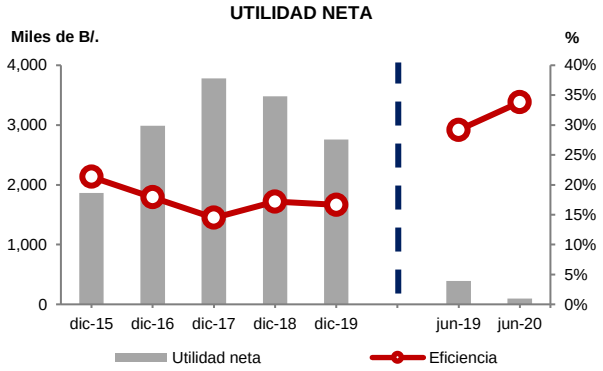
[3] Pasivos/Patrimonio
[4] Patrimonio/activos



Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración**: PCR

A la fecha de análisis, los gastos mostraron una reducción al pasar de B/. 1.5 millones a B/. 1.4 millones (-5.7%). Este decremento fue consecuencia principalmente de la disminución interanual en Impuestos Generales por B/. 101.3 mil, así como la disminución de B/. 2.9 mil (-0.4%) en Depreciaciones. Por el contrario, los costos de personal se vieron incrementados en B/. 10.2 mil (+7.6%), así como los costos generales y administrativos los cuales incrementaron B/. 9.6 mil (+1.9%).

Al periodo de análisis, Caldera Energy Corp. goza de ingresos por intereses ganados, los cuales aportan B/. 846, incrementándose en 40.4% con relación a junio de 2019. Esto resulta en una utilidad de B/. 99.4 mil, lo cual refleja una desmejora interanual de B/. 292 mil (-74.6%), derivado principalmente de la menor venta de energía y potencia registrada para este periodo. Cabe mencionar que en la primera mitad del año se realizan menores ventas de energía, debido a que la generación de energía es directamente proporcional al cauce del rio, el cual es mayor en épocas de lluvia, por lo que la mayoría de los ingresos anuales son percibidos en el segundo semestre de cada año.

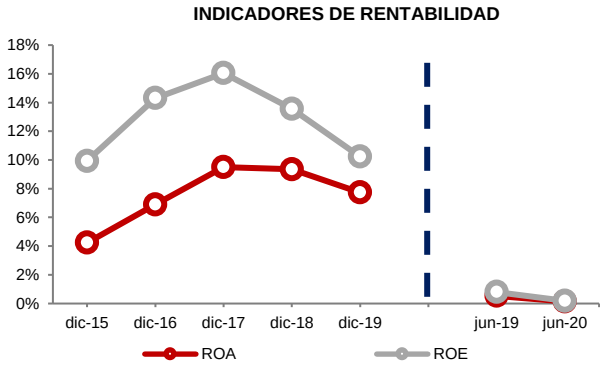


Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración**: PCR

Rentabilidad

Derivado de esta variabilidad en la generación de energía, los indicadores de rentabilidad a junio de cada año son relativamente bajos al compararlos con los registrados en diciembre. Para el presente período los indicadores de rentabilidad de Caldera Energy Corp. presentaron una baja interanual, registrando, un ROA y ROE de 0.1% y 0.2% respectivamente. Cabe mencionar que estos indicadores se han presentado a la baja para los periodos de diciembre desde 2017.

.



Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración**: PCR

Liquidez y Flujo de Efectivo

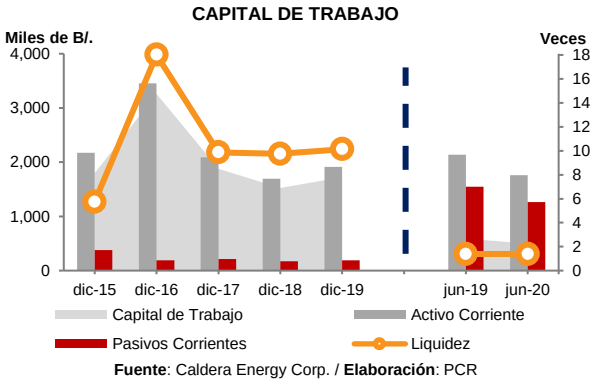
A junio de 2020, los activos corrientes de Caldera Energy Corp. se situaron en B/. 1.8 millones, compuestos principalmente por las cuentas pendientes de cobro, las cuales representaron el 50.3% de los activos corrientes, seguido por los gastos e impuestos pagados por adelantado que representa el 27.9% y el efectivo, el cual representa el 13%, el restante 6.6% pertenece a los Adelantos a proveedores y otros activos circulantes.

Respecto a los pasivos corrientes, estos se ubicaron en B/. 1.3 millones, reflejando una disminución interanual de B/. 280 mil como resultado de la disminución en dividendos por pagar en 31.7% y conformando el 72.1% de los pasivos corrientes. La Compañía registra estables niveles de liquidez. Sin embargo, debido al registro de utilidades retenidas experimentado en junio de cada año, el ratio de liquidez se colocó en 1.39 veces, siendo ligeramente mayor al 1.38 veces presentado en junio de 2019, como resultado de la mayor disminución de pasivos corrientes y mostrando una adecuada cobertura para sus obligaciones de corto plazo. Cabe mencionar que históricamente este indicador se presenta menor en los periodos de junio ya que a diciembre ya se han pagado los dividendos, disminuyendo así los pasivos corrientes para el final de cada año.

INDICADOR DE LIQUIDEZ CALDERA ENERGY CORP.

En miles de B/.	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Activos Corrientes	2,172	3,452	2,089	1,695	1,913	2,136	1,761
Pasivos Corrientes	379	192	212	174	189	1,546	1,266
Liquidez	5.74	18.01	9.86	9.75	10.14	1.38	1.39

Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración**: PCR



Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración**: PCR

Instrumento calificado

Con el fin de solventar la deuda adquirida con la empresa Marvista S.A. Caldera Energy Corp. emitirá un programa de bonos rotativos corporativos por un total de B/. 35 millones, con una primera emisión equivalente a B/. 26 millones. El programa se encuentra respaldado por las operaciones tanto de Caldera Energy Corp. como de su fiador Electrogeneradora del Istmo.

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISÍÓN

Características	Primer Programa
Emisor:	Caldera Energy Corp.
Instrumento:	Programa Rotativo de Bonos Corporativos
Moneda:	Balboas
Monto de la Oferta:	El saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder la suma de B/. 35,000,000.00.
Fecha de Oferta:	[Por ser determinado]
Fecha de Vencimiento:	Los bonos podrán ser emitidos con plazos de pago de capital de un (1) a diez (10) años, contados a partir de la fecha de emisión de cada serie. Para cada una se las series de los bonos el saldo insoluto a capital se pagará mediante: (i) un solo pago a capital, en su respectiva fecha de vencimiento, o (ii) mediante amortizaciones a capital, el cual podrá ser definido de manera individual para cada serie. Para los bonos el tenor de cada serie al igual que la forma de repago de capital (incluyendo el cronograma de amortización especifico, en caso de aplicar) serán notificados por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.
Tasa de interés:	La tasa de interés de cada serie será determinada por el Emisor previo a la emisión de cada serie. La tasa de interés será notificada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. Los intereses serán calculados multiplicando la tasa de interés aplicable a la serie por el saldo insoluto a capital de los bonos, por el número de días calendario en el periodo de interés, dividido entre 360.
Garantías	Las obligaciones a cargo del emisor estarán respaldadas por una garantía personal constituida mediante una fianza emitida por el fiador a favor de los tenedores de los bonos por un monto de hasta Treinta y Cinco Millones de Dólares (US$35,000,000.00) (la "Fianza"). La fianza será custodiada por el emisor y emitida al momento de registro del programa. Adicionalmente, el emisor podrá otorgar garantías adicionales para cada serie. A la fecha de impresión del presente prospecto, el programa únicamente está garantizado por la Fianza y sus series no cuentan con garantías adicionales. El Emisor podrá emitir series garantizadas y podrá garantizar las obligaciones de dichas series garantizadas mediante la constitución de un fideicomiso de garantía, la designación de un agente de colateral o cualquier otro mecanismo de formalización para las garantías pactadas, según sus necesidades y sujeto a las condiciones de mercado. La información sobre las garantías, el fiduciario o agente de colateral y toda la documentación relacionada a la misma, en caso de haberlas, de cualquiera de las series garantizadas, será remitida a la SMV con un plazo suficientemente amplio para que sea analizada y aprobada. Luego de contar con la respectiva aprobación de la SMV, el emisor podrá ofrecer la serie garantizada con la garantía respectiva. La documentación relacionada a la garantía, al fiduciario o agente de colateral, deberá cumplir con lo establecido en la sección de garantías del Texto Único del Acuerdo No. 2-2010 y sus modificaciones. Igualmente, el pago de capital e intereses de cada serie podrá o no incorporar preferencia sobre cualquier otra acreencia que se tenga contra el emisor. La primera serie no cuenta con garantías reales que garanticen el pago total o parcial de sus intereses y/o capital.
Forma y denominación de los bonos:	Los bonos serán emitidos en forma nominativa. Los bonos serán emitidos de forma desmaterializada y representados por medio de anotaciones en cuenta. No obstante lo anterior, los tenedores tendrán derecho a solicitar la materialización de su inversión, mediante la emisión física de uno o más bonos. Los bonos serán emitidos en denominaciones de mil balboas (B/. 1,000) y en sus múltiplos.
Pago de Capital:	Los bonos podrán ser emitidos con plazos de pago de capital de un (1) a diez (10) años, contados a partir de la fecha de emisión de cada serie. Para cada una se las series de los bonos el saldo insoluto a capital se pagará mediante: (i) un solo pago a capital, en su respectiva fecha de vencimiento, o (ii) mediante amortizaciones a capital, el cual podrá ser definido de manera individual para cada serie. Para los bonos el tenor de cada serie al igual que la forma de repago de capital (incluyendo el cronograma de amortización especifico, en caso de aplicar) serán notificados por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.
Redención Anticipada	Los bonos de cualquier serie podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del Emisor. Las redenciones pueden ser efectuadas en cualquier fecha de pago de interés. Las redenciones parciales y totales se harán por el saldo a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención y no habrá penalidad alguna por redención anticipada.
Uso de los fondos:	Los fondos netos de comisiones y gastos recaudados con la presente emisión de bonos equivalen a US$34,896,067.

	De los fondos netos de la venta de los bonos, B/. 25,721,127 serán utilizados por el emisor para (i) cancelar las deudas que el emisor mantiene con Marvista, S.A. por B/. 4,706,737, y (ii) prestar al Fiador la suma de B/. 21,014,390 para que esta a su vez cancele la deuda que mantiene con Marvista, S.A. por dicho importe. Marvista, S.A., sociedad anónima inscrita a la Ficha No. 453886, Documento 616218 de la Sección Mercantil del Registro Público de Panamá que opera como una entidad especializada en actividades financieras en la República de Panamá. El remanente de los fondos netos provenientes de la emisión, es decir, US$9,174,940 podrán ser utilizados para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, inversión en propiedad, maquinaria, mobiliario y/o equipos, restructurar deudas o compromisos financieros, y/o cualquier otro uso general a discreción del emisor. Corresponderá a la administración del emisor decidir sobre el uso de los fondos remanentes de la colocación de los bonos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.
Agente de Pago, Registro y Transferencia:	Central Latinoamericana de Valores, S.A.
Custodio	Central Latinoamericana de Valores, S.A.
Fiador	Electrogeneradora del Istmo, S.A. (fiador solidario de la emisión (responsable por el pago de hasta por el 100% del capital e intereses)

Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración**: PCR

Garantía y Respaldo

Las obligaciones a cargo del emisor estarán respaldadas por una garantía personal constituida mediante una fianza emitida por el fiador a favor de los tenedores de los bonos por un monto de hasta Treinta y Cinco Millones de Dólares (US$35,000,000.00) (la "Fianza"). La fianza será custodiada por el emisor y emitida al momento de registro del programa. Adicionalmente, el emisor podrá otorgar garantías adicionales para cada serie. A la fecha de impresión del presente prospecto, el programa únicamente está garantizado por la Fianza y sus series no cuentan con garantías adicionales.

El Emisor podrá emitir series garantizadas y podrá garantizar las obligaciones de dichas series garantizadas mediante la constitución de un fideicomiso de garantía, la designación de un agente de colateral o cualquier otro mecanismo de formalización para las garantías pactadas, según sus necesidades y sujeto a las condiciones de mercado. La información sobre las garantías, el fiduciario o agente de colateral y toda la documentación relacionada a la misma, en caso de haberlas, de cualquiera de las series garantizadas, será remitida a la SMV con un plazo suficientemente amplio para que sea analizada y aprobada. Luego de contar con la respectiva aprobación de la SMV, el emisor podrá ofrecer la serie garantizada con la garantía respectiva. La documentación relacionada a la garantía, al fiduciario o agente de colateral, deberá cumplir con lo establecido en la sección de garantías del Texto Único del Acuerdo No. 2-2010 y sus modificaciones. Igualmente, el pago de capital e intereses de cada serie podrá o no incorporar preferencia sobre cualquier otra acreencia que se tenga contra el emisor.

La primera serie no cuenta con garantías reales que garanticen el pago total o parcial de sus intereses y/o capital.

Redención Anticipada

Los bonos de cualquier serie podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del Emisor. Las redenciones pueden ser efectuadas en cualquier fecha de pago de interés. Las redenciones parciales y totales se harán por el saldo a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención y no habrá penalidad alguna por redención anticipada.

Pago de capital

Los bonos podrán ser emitidos con plazos de pago de capital de un (1) a diez (10) años, contados a partir de la fecha de emisión de cada serie. Para cada una se las series de los bonos el saldo insoluto a capital se pagará mediante: (i) un solo pago a capital, en su respectiva fecha de vencimiento, o (ii) mediante amortizaciones a capital, el cual podrá ser definido de manera individual para cada serie.

Para los bonos el tenor de cada serie al igual que la forma de repago de capital (incluyendo el cronograma de amortización especifico, en caso de aplicar) serán notificados por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.

Uso de los Fondos

Los fondos netos de comisiones y gastos recaudados con la presente emisión de bonos equivalen a US$34,896,067.

De los fondos netos de la venta de los bonos, B/. 25,721,127 serán utilizados por el emisor para (i) cancelar las deudas que el emisor mantiene con Marvista, S.A. por B/. 4,706,737, y (ii) prestar al Fiador la suma de B/. 21,014,390 para que esta a su vez cancele la deuda que mantiene con Marvista, S.A. por dicho importe.

Marvista, S.A., sociedad anónima inscrita a la Ficha No. 453886, Documento 616218 de la Sección Mercantil del Registro Público de Panamá que opera como una entidad especializada en actividades financieras en la República de Panamá.

El remanente de los fondos netos provenientes de la emisión, es decir, US$9,174,940 podrán ser utilizados para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, inversión en propiedad, maquinaria, mobiliario y/o equipos, restructurar deudas o compromisos financieros, y/o cualquier otro uso general a discreción del emisor.

Corresponderá a la administración del emisor decidir sobre el uso de los fondos remanentes de la colocación de los bonos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.

Proyecciones Financieras

Caldera Energy Corp. realizó proyecciones financieras para un periodo de hasta 9 años (hasta el año 2029). Sin embargo, El presente flujo de caja analizado, corresponde a las proyecciones de los cinco años siguientes al periodo de análisis 2020. Se proyecta que la organización (Mendre I y II) tenga resultados positivos del ejercicio en promedio de B/. 3.9 millones de utilidad neta por los siguientes cinco años. Los ingresos de la Hidroeléctrica corresponden a la venta de energía y potencia, tanto los por los contratos que se tienen con las compañías distribuidoras, los cuales tienen vigencia de 15 años desde la fecha celebrada (vencimiento: 2029). Cabe mencionar que en estas proyecciones se toma en cuenta el impacto provocado por la pandemia Covid-19.

De esta manera, los ingresos proyectados indican que las hidroeléctricas tendrá ingresos promedio combinados en los siguientes 5 años de B/. 10.1 millones, manteniéndose estables como efecto de la alta participación de sus contratos en ambas hidroeléctricas. Por su parte, los gastos totales fueron proyectados con un total promedio de B/. 3.9 millones para los 5 años.

Se realizarán pagos de intereses anuales, con una proyección de tasa de interés de 7.5%, permaneciendo constante ya que se pagará el total de Capital al final de la emisión.

A continuación, se muestran los estados de flujos y cobertura financiera de la emisión al consolidad los estados financieros de Caldera Energy Corp. (emisor) y Electrogeneradora del Istmo (fiador solidario bajo control accionario común):

ESTADO DE FLUJO CONSOLIDADO (CALDERA ENERGY CORP. + ELECTROGENERADORA DEL ISTMO)

Estado de Flujo	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Actividades de Operaciones						
Ingresos Netos	3,928,553	3,594,634	3,550,348	3,181,598	2,509,064	2,465,802
D&A	1,436,916	1,436,916	1,436,916	1,436,916	2,173,764	2,173,764
Pago de interés	1,950,000	1,950,000	1,950,000	1,950,000	1,950,000	1,950,000
Cambios en activos corrientes	(77,905)	(11,206)	(11,573)	(25,098)	(12,194)	(12,428)
Cambios en pasivos corrientes	(309,116)	829	-	-	141	(141)
Cambios en otros activos/pasivos	226	231	237	243	249	255
Total de Flujos de Operaciones	**6,928,674**	**6,971,404**	**6,925,928**	**6,543,659**	**6,621,024**	**6,577,253**
Actividades de inversión	**(210,098)**	**(212,598)**	**(215,161)**	**(217,787)**	**(220,479)**	**(223,239)**
Actividades de Financiamiento						
Préstamos por Pagar - Marvista, S.A.	(26,000,000)	-	-	-	-	-
Cambios en deuda (Emisión)	26,000,000	-	-	-	-	-
Pago de interés	(1,950,000)	(1,950,000)	(1,950,000)	(1,950,000)	(1,950,000)	(1,950,000)
Total de Flujos de Financiamiento	**(1,950,000)**	**(1,950,000)**	**(1,950,000)**	**(1,950,000)**	**(1,950,000)**	**(1,950,000)**
Total de Flujo de caja	4,768,576	4,808,806	4,760,767	4,375,872	4,450,544	4,404,014
Efectivo al inicio del periodo	550,000	5,318,576	10,127,382	14,888,148	19,264,020	23,714,565
Efectivo al final del periodo	**5,318,576**	**10,127,382**	**14,888,148**	**19,264,020**	**23,714,565**	**28,118,578**

Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración**: PCR

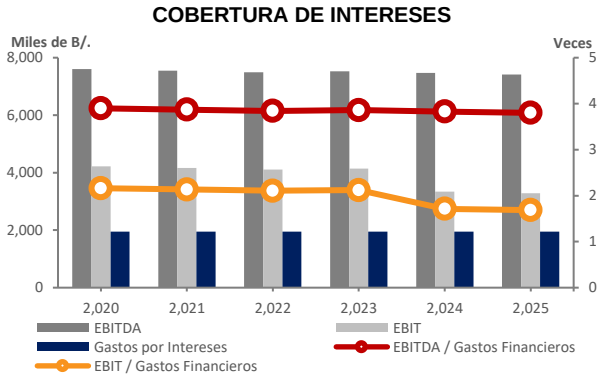
El EBITDA[5] promedio proyectado para los siguientes 5 años es de B/. 7.5 millones, contando con una disminución promedio de 0.5% por año, como resultado del incremento progresivo en los gastos. En la evaluación del EBITDA sobre los gastos financieros, se presenta una cobertura promedio proyectada de 3.85 veces, con un mínimo de cobertura de 3.8 veces durante el año 2,025. Esto indica que la sociedad cuenta con la cobertura apropiada para cubrir el pago de los intereses de los bonos emitidos durante los siguientes cinco años. Así mismo el flujo de caja acumulado total de Mendre I junto a Mendre II para el año 2025 totaliza en B/. 28.1 millones y para el año 2029 en B/. 42.5 millones, lo cual es suficiente para el pago de capital que se debe realizar en el año 2030.

INDICADORES DE COBERTURA CONSOLIDADO (CALDERA ENERGY CORP. + ELECTROGENERADORA DEL ISTMO)

	2,020	2,021	2,022	2,023	2,024	2,025
EBITDA	7,603,707	7,548,119	7,494,439	7,525,706	7,469,183	7,411,500
EBIT	4,216,791	4,161,202	4,107,522	4,138,790	3,345,419	3,287,736
Gastos por Intereses	1,950,000	1,950,000	1,950,000	1,950,000	1,950,000	1,950,000
EBITDA / Gastos Financieros	3.90	3.87	3.84	3.86	3.83	3.80
EBIT / Gastos Financieros	2.16	2.13	2.11	2.12	1.72	1.69

Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración**: PCR

[5] Ingresos Netos – Gastos Administrativos



Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración**: PCR

Anexos

BALANCE GENERAL (CALDERA ENERGY CORP.)

En Balboas	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
ACTIVOS	**44,040,711**	**43,335,819**	**39,796,618**	**37,227,198**	**35,641,428**	**36,848,488**	**34,803,902**
Activo Corriente	**2,172,237**	**3,451,966**	**2,088,713**	**1,695,439**	**1,912,895**	**2,136,080**	**1,761,438**
Efectivo	163,280	1,592,782	230,854	208,561	167,822	167,894	228,733
Cuentas por cobrar – clientes	1,554,009	1,641,092	1,623,288	1,152,361	1,292,598	1,171,131	869,529
Cuentas por cobrar – Otras	827	27	182	4,775	5,390	13,089	56,966
Cuentas por cobrar – Empleados	344	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar – Relacionada	-	-	-	-	-	5,884	7,507
Adelantos a proveedores	216,237	7,795	29,058	33,371	9,869	11,564	18,908
Gastos e impuestos pagados por adelantado	138,898	113,868	111,172	204,454	347,541	675,722	491,240
Otros activos circulantes	98,642	96,402	94,159	91,917	89,675	90,796	88,554
Activo No Corriente	**41,868,474**	**39,883,853**	**37,707,905**	**35,531,759**	**33,728,533**	**34,712,407**	**33,042,464**
Propiedad, planta y equipo, neto	35,759,614	35,087,267	33,641,335	32,251,664	30,925,543	30,419,999	29,051,084
Cuentas por cobrar –inversión relacionadas	1,217,516	360,872	213,309	2,934	-	1,173,304	1,188,390
Crédito incentivo fiscal por iversión directa	4,891,344	4,435,714	3,853,261	3,277,161	2,802,990	3,119,104	2,802,990
PASIVOS	**25,283,377**	**22,440,822**	**16,235,164**	**11,567,784**	**8,711,436**	**12,282,906**	**8,788,785**
Pasivos Corrientes	**378,523**	**191,704**	**211,782**	**173,840**	**188,698**	**1,546,253**	**1,265,899**
Préstamos por pagar – corto plazo	243,305	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar – Proveedores	92,522	161,265	66,360	111,231	147,854	189,867	331,593
Dividendos por pagar	-	-	-	375	-	1,336,876	912,853
Gastos acumulados por pagar	42,696	30,439	32,858	31,174	33,327	19,511	21,453
Cuentas por pagar – Compañía relacionada	-	-	806	-	-	-	-
Impuesto sobre la renta por pagar	-	-	111,758	-	-	-	-
Reserva del fondo común	-	-	-	31,060	7,517	-	-
Pasivos No Corrientes	**24,904,854**	**22,249,118**	**16,023,382**	**11,393,944**	**8,522,738**	**10,736,653**	**7,522,886**
Préstamo por pagar – Compañía relacionada	20,007,800	17,807,800	12,161,738	8,106,738	5,706,737	7,606,738	4,706,737
Prima de antigüedad e indemnización	5,710	5,604	8,383	10,045	13,011	10,811	13,159
Ingreso diferido por crédito fiscal por inversión directa	4,891,344	4,435,714	3,853,261	3,277,161	2,802,990	3,119,104	2,802,990
PATRIMONIO	**18,757,334**	**20,894,997**	**23,561,454**	**25,659,414**	**26,929,992**	**24,565,581**	**26,015,117**
Acciones comunes, autorizadas, emitidas y en circulación	298,794	298,794	298,794	298,794	298,794	298,794	298,794
Utilidades del periodo	-	-	-	-	-	391,168	99,374
Utilidades no distribuidas	18,905,854	21,043,517	23,709,974	25,807,967	27,078,545	24,322,965	26,064,295
Impuesto complementario	- 447,314	- 447,314	- 447,314	- 447,347	- 447,347	- 447,346	- 447,346
PASIVOS + PATRIMONIO	**44,040,711**	**43,335,819**	**39,796,618**	**37,227,198**	**35,641,428**	**36,848,487**	**34,803,902**

Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración**: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (CALDERA ENERGY CORP.)

En Balboas	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Venta de energía y potencia	**7,442,508**	**7,073,368**	**7,862,879**	**7,550,521**	**7,012,719**	**2,153,124**	**1,700,657**
Compras de energía	1,302,447	335,840	246,704	393,180	857,500	386,901	139,827
Costo de transmisión	203,631	188,538	203,779	138,752	144,278	57,686	58,902
Total de costos de energía	**1,506,078**	**524,378**	**450,483**	**531,932**	**1,001,778**	**444,587**	**198,729**
Utilidad / margen bruto en venta de energía	**5,936,430**	**6,548,990**	**7,412,396**	**7,018,589**	**6,010,941**	**1,708,537**	**1,501,928**
Costos de personal	402,839	389,781	360,936	296,325	302,499	134,159	144,329
Impuestos generales	120,394	144,419	119,455	115,881	140,465	121,556	20,300
Generales y administrativos	1,265,760	1,172,075	1,072,106	1,206,238	1,000,005	498,243	507,834
Depreciación	1,539,105	1,494,642	1,492,815	1,478,060	1,473,039	733,823	730,928
Total de gastos	**3,328,098**	**3,200,917**	**3,045,312**	**3,096,504**	**2,916,008**	**1,487,781**	**1,403,391**
Utilidad en operación	**2,608,332**	**3,348,073**	**4,367,084**	**3,922,085**	**3,094,933**	**220,756**	**98,537**
Intereses ganados	1,845	1,644	1,679	1,561	1,447	603	846
Intereses pagados	-161,202	- 5,263	-	-	-	-	-
Ingresos misceláneos	121,470	157,525	2,643	34,078	20,650	12,013	-
Perdida en cambio de moneda	-	- 38,651	-	-	-	-	-
Pérdida en descarte de activo fijo	-	-	- 20,789	- 2,920	7,009	-	-
Total de otros egresos, neto	**- 37,887**	**115,255**	**- 16,467**	**32,719**	**29,106**	**12,616**	**846**
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	**2,570,445**	**3,463,328**	**4,350,617**	**3,954,804**	**3,124,039**	**233,371**	**99,383**
Corriente	707,215	928,677	1,152,200	1,050,271	842,623	-	-
Diferido por crédito fiscal por inversión directa	-	- 455,630	- 582,453	- 576,100	- 474,171	- 158,057	-
Total de impuesto sobre la renta	**707,215**	**473,047**	**569,747**	**474,171**	**368,452**	**- 158,057**	**-**
Utilidad neta	**1,863,230**	**2,990,281**	**3,780,870**	**3,480,633**	**2,755,587**	**391,428**	**99,383**

Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración**: PCR

INDICADORES FINANCIEROS (CALDERA ENERGY CORP.)

Cobertura y Solvencia	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Solvencia (Patrimonio / Activos)	42.6%	48.2%	59.2%	68.9%	75.6%	66.7%	74.7%
Endeudamiento Patrimonial (Pasivo / Patrimonio)	134.8%	107.4%	68.9%	45.1%	32.3%	50.0%	33.8%
EBITDA/ Deuda bancaria	20.7%	27.2%	48.2%	66.6%	80.0%	12.5%	17.6%
EBITDA / Costos financieros	2572.8%	56817.0%					
Rentabilidad	0	0	0	0	0	0	0
ROA	4.2%	6.9%	9.5%	9.3%	7.7%	0.5%	0.1%
ROE	9.9%	14.3%	16.0%	13.6%	10.2%	0.8%	0.2%
EBITDA / Ingresos	55.7%	68.5%	74.5%	71.5%	65.1%	44.3%	48.8%
Margen Bruto / Ingresos	79.8%	92.6%	94.3%	93.0%	85.7%	79.4%	88.3%
Margen Operacional / Ingresos	35.0%	47.3%	55.5%	51.9%	44.1%	10.3%	5.8%
Utilidad Neta / Ingresos	25.0%	42.3%	48.1%	46.1%	39.3%	18.2%	5.8%
Eficiencia (gastos administrativos/ margen bruto)	21.3%	17.9%	14.5%	17.2%	16.6%	29.2%	33.8%
Liquidez Financiera	0	0	0	0	0	0	0
Liquidez	5.74	18.01	9.86	9.75	10.14	1.38	1.39
Liquidez inmediata	43.1%	830.9%	109.0%	120.0%	88.9%	10.9%	18.1%
Capital de Trabajo	1,793,714	3,260,262	1,876,931	1,521,599	1,724,197	589,827	495,539
Costos Financieros / Ingresos	-2.2%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Costos Financieros / Margen Operativo	-6.2%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Costos de generación	1,506,078	524,378	450,483	531,932	1,001,778	444,587	198,729

Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración**: PCR

Proyecciones

CALDERA ENERGY CORP.

Estado de Flujo	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Actividades de Operaciones						
Ingresos Netos	2,017,662	1,699,706	1,671,524	2,871,576	2,841,900	2,811,616
D&A	1,224,819	1,224,819	1,224,819	1,224,819	1,224,819	1,224,819
Pago de Interés	1,950,000	1,950,000	1,950,000	375,000	375,000	375,000
Cambios en activos corrientes	(53,421)	(7,563)	(7,778)	(17,645)	(8,196)	(8,351)
Cambios en pasivos corrientes	(194,539)	904	-	-	81	(81)
Cambios en otros activos/pasivos	226	231	237	243	249	255
Total de Flujos de Operaciones	**4,944,748**	**4,868,098**	**4,838,802**	**4,453,993**	**4,433,853**	**4,403,259**
Actividades de inversión	**(99,999)**	**(102,499)**	**(105,062)**	**(107,688)**	**(110,380)**	**(113,140)**
Actividades de Financiamiento						
Préstamos por Pagar - Marvista, S.A.	(5,000,000)	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar	(21,000,000)	-	-	21,000,000	-	-
Cambios en deuda (Emisión)	26,000,000	-	-	(21,000,000)	-	-
Pago de interés bancario	(1,950,000)	(1,950,000)	(1,950,000)	(375,000)	(375,000)	(375,000)
Total de Flujos de Financiamiento	**(1,950,000)**	**(1,950,000)**	**(1,950,000)**	**(375,000)**	**(375,000)**	**(375,000)**
Total de Flujo de caja	**2,894,749**	**2,815,599**	**2,783,740**	**3,971,305**	**3,948,473**	**3,915,119**
Efectivo al inicio del periodo	500,000	3,394,749	6,210,347	8,994,088	12,965,393	16,913,866
Efectivo al final del periodo	**3,394,749**	**6,210,347**	**8,994,088**	**12,965,393**	**16,913,866**	**20,828,985**

Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración**: PCR

ELECTROGENERADORA DEL ISTMO

Estado de Flujo	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Actividades de Operaciones						
Utilidad Neta	1,910,891	1,894,927	1,878,824	310,021	(332,836)	(345,814)
D&A	212,097	212,097	212,097	212,097	948,945	948,945
Pago de interés	-	-	-	1,575,000	1,575,000	1,575,000
Cambios en activos corrientes	(24,484)	(3,643)	(3,796)	(7,453)	(3,998)	(4,077)
Cambios en pasivos corrientes	(114,578)	(75)	-	-	60	(60)
Total de Flujos de Operaciones	**1,983,926**	**2,103,306**	**2,087,126**	**2,089,666**	**2,187,171**	**2,173,993**
Actividades de inversión	**(110,099)**	**(110,099)**	**(110,099)**	**(110,099)**	**(110,099)**	**(110,099)**
Actividades de Financiamiento						
Préstamos por Pagar - Marvista, S.A.	(21,000,000)	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar	21,000,000	-	-	(21,000,000)	-	-
Cambios en deuda bancaria	-	-	-	21,000,000	-	-
Pago de interés bancario	-	-	-	(1,575,000)	(1,575,000)	(1,575,000)
Total de Flujos de Financiamiento	**-**	**-**	**-**	**(1,575,000)**	**(1,575,000)**	**(1,575,000)**
Total de Flujos	**1,873,827**	**1,993,207**	**1,977,026**	**404,567**	**502,072**	**488,894**
Efectivo al inicio del periodo	50,000	1,923,827	3,917,034	5,894,061	6,298,627	6,800,699
Efectivo al final del periodo	**1,923,827**	**3,917,034**	**5,894,061**	**6,298,627**	**6,800,699**	**7,289,593**

Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración**: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. El informe se trabajó con el Prospecto Informativo en versión preliminar.