PROSPECTO INFORMATIVO PRELIMINAR **CONFIDENCIAL**

Empresa de Transmisión Eléctrica S.A.

US$500,000,000.00
BONOS SENIOR
Fecha de emisión:
Oferta pública autorizada por la Superintendencia de Mercados de Capitales
bajo la Resolución SMV No. [●] de [●], 2019

Somos una sociedad anónima organizada y existente bajo las leyes de la República de Panamá ("Panamá") domiciliada en Panamá y debidamente registrada desde el veintidós (22) de enero de 1998, en la Sección Mercantil de la Oficina del Registro Público de Panamá, bajo el número de folio 340443 (s), el teléfono de contacto es +507 501-3800 (la "Empresa Emisora"). Nuestra dirección comercial se encuentra en PH Sun Tower Mall, Piso 3, Vía Ricardo J. Alfaro, Corregimiento de Bethania, ciudad de Panamá, República de Panamá. Estamos ofreciendo [●] % Bonos Senior con vencimiento [●] (los "Bonos"), por un monto total de capital de Quinientos Millones de dólares.

Los intereses sobre los bonos se acumularán a partir de la fecha de emisión a una tasa fija que se notificará a la *Superintendencia del Mercado de Valores* (la "Superintendencia de Mercados de Capitales", o "SMV") y la *Bolsa de Valores de Panamá, S.A.* (la "Bolsa de Valores de Panamá" o "BVP"), ____ días hábiles previos a la fecha de emisión, calculados sobre una base de un año de 360 días que consta de doce meses de 30 días, y se pagará semestralmente a mes vencido en efectivo en cada [●] y [●] comenzando el [●] de 2019. Los bonos vencerán el [●] de [●] de 20 [●] (la "Fecha de Vencimiento"). La proporción del monto total de capital de los bonos que se ofrecen sobre el capital pagado (definido como acciones comunes más el capital pagado adicional) del Emisor [●] veces. Los intereses sobre los bonos se pagarán en cada [●] y [●] comenzando el [●] de 2019 (cada una, una "Fecha de Pago"); *disponiéndose* que si alguna de esas fechas no es un día hábil, entonces el pago se realizará el siguiente día hábil. El capital de los bonos se pagará en las mismas fechas de pago de los intereses de los bonos, a partir de 20 [●], siendo el pago final en la Fecha de Vencimiento. Para una descripción del calendario de amortización de capital de los Bonos, consulte la sección *"Detalle de la Oferta - Amortización"*.

Los bonos podrán ser redimidos, total o parcialmente, en cualquier momento o de tiempo en tiempo, a los precios de redención establecidos en este Prospecto Informativo. Consulte la sección "Descripción de los Bonos". Además, podremos redimir los bonos, en su totalidad, pero no en parte, al 100% de su valor nominal más los intereses acumulados y los montos adicionales, de ser aplicable, de ocurrir situaciones específicas relacionadas con la legislación tributaria, tal como se describe en sección "Descripción de los Bonos - Redención Opcional – Redención Opcional por Razones Tributarias".

Los bonos serán obligaciones principales no garantizadas y estarán en igualdad de condiciones (pari passu) respecto al derecho de pago respecto a nuestras deudas existentes y futuras no garantizadas y no subordinadas (excepto aquellas obligaciones con prelación conforme a la ley panameña). Los bonos estarán efectivamente subordinados a cualquiera de nuestros endeudamientos garantizados existentes y futuros, en proporción al valor de los activos que garanticen dicho endeudamiento. Además, los bonos estarán subordinadas estructuralmente a todas las deudas no garantizadas y no subordinadas existentes y futuras y otras obligaciones (incluyendo las deudas comerciales) de nuestras subsidiarias, de ser el caso.

Invertir en los bonos implica riesgos significativos. Consulte la sección "Factores de Riesgo" que inicia en la página [●], para obtener cierta información que debe considerar antes de invertir en los bonos.

Precio de emisión: %, más intereses devengados, si aplica, desde 2019

No nos hemos registrado y no registraremos los bonos conforme a la Ley de Valores de EE.UU. de 1933, enmendada, (la "Ley de Valores"), o bajo cualquier ley de valores estatal. Por lo tanto, no podemos ofrecer ni vender los bonos dentro de los Estados Unidos de América de América a favor de, o por cuenta o beneficio de, ninguna persona de los Estados Unidos de América de América, a menos que la oferta o la venta califiquen para una exención de registro de la Ley de Valores y las leyes de valores estatales aplicables. En consecuencia, estamos ofreciendo los bonos solamente (1) a los "compradores institucionales calificados" (según se define en la Regulación 144A de la Ley de Valores) y (2) a las "personas no estadounidenses" en cumplimiento de la Regulación S de la Ley de Valores. Consulte "Restricciones de Transferencias" para obtener información adicional sobre elegibilidad y restricciones de transferencias. Los bonos no se ofrecen al público bajo la Directiva 2003/71 / EC de la Unión Europea, según haya sido enmendada, y esta oferta no está sujeta a la obligación de publicar un prospecto en virtud de esa Directiva.

LOS BONOS SERÁN OFRECIDOS PARA VENTA POR EL EMISOR EN LA BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ EN LA FECHA DE EMISIÓN CONFORME A UNA OFERTA PÚBLICA DETALLADA EN OTRA PARTE DE ESTE PROSPECTO INFORMATIVO. EL EMISOR CELEBRARÁ UN CONTRATO DE COMPRA EN LA FECHA DEL PRESENTE PROSPECTO BAJO EL CUAL, SUJETO A CIERTAS CONDICIONES, LOS COMPRADORES INICIALES PRESENTARÁN UNA OFERTA PARA COMPRAR LOS BONOS EN LA FECHA DE LA OFERTA PÚBLICA, ESTABLECIÉNDOSE QUE LA OFERTA DE LOS COMPRADORES INICIALES EN LA BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, SEA LA OFERTA MÁS ALTA (Y EN CASO DE IGUALDAD, LA ANTERIOR) Y DICHA OFERTA SERÁ ACEPTADA POR EL EMISOR. LOS COMPRADORES INICIALES SOLO ESTARÁN OFRECIENDO LOS BONOS A INVERSIONISTAS SUJETO A LA SATISFACCIÓN DE TODAS TALES CONDICIONES. VER "PLAN DE DISTRIBUCIÓN" PARA MÁS INFORMACIÓN.

Coordinador Global

Scotiabank

Agentes Conjuntos de Estructuración y Colocación

BofA Merrill Lynch **Scotiabank**

Gerente Principal Conjunto
Banco General

La fecha de este prospecto informativo es [●] de abril de 2019.

En o antes de la fecha de emisión de los bonos, los bonos han sido calificados [*Baa1- Estable de Moody´s y BBB Estable de Fitch*]. UNA CALIFICACIÓN DE CRÉDITO NO GARANTIZA EL PAGO DE LA OFERTA. **UNA CALIFICACIÓN DE VALORES NO ES UNA RECOMENDACIÓN PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES Y PUEDE ESTAR SUJETA A REVISIÓN O RETIRO EN CUALQUIER MOMENTO.**

Los bonos se emitirán en forma de uno o más bonos registrados en forma global (macrotitulo) sin cupones de interés y se depositarán con un custodio para The Depository Trust Company ("DTC") en Nueva York, Nueva York, y se registrarán a nombre de Cede & Co., como representante designado de DTC. Los inversores pueden mantener sus participaciones en un bono global (macrotitulo) que represente los bonos a través de organizaciones participantes o indirectamente participantes en DTC, incluyendo Euroclear Bank S.A. / NV ("Euroclear") o Clearstream Banking, *société anonyme,* Luxemburgo ("Clearstream"). Los derechos beneficiarios en los bonos se pueden mantener en Panamá, a través de Central Latinoamericana de Valores S.A. ("LatinClear"), un participante en Euroclear y Clearstream.

Los bonos y la información contenida en este prospecto informativo se registrarán ante Superintendencia de Mercado de Valores de la República de Panamá y la Bolsa de Valores de Panamá.

LA OFERTA PÚBLICA DE LOS BONOS HA SIDO AUTORIZADA EN PANAMÁ POR LA SUPERINTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES DE LA REPUBLICA DE PANAMA[1]*. ESTA AUTORIZACIÓN NO IMPLICA QUE LA SUPERINTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES RECOMIENDA INVERTIR EN LOS BONOS NI REPRESENTA UNA OPINIÓN FAVORABLE O NO FAVORABLE EN LAS PERSPECTIVAS DE NEGOCIOS DEL EMISOR. LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES DE PANAMÁ NO SERÁ RESPONSABLE DE LA EXACTITUD DE LA INFORMACIÓN PRESENTADA EN ESTE PROSPECTO INFORMATIVO O DE LAS DECLARACIONES CONTENIDAS EN LA SOLICITUD DE REGISTRO U OTRA DOCUMENTACIÓN E INFORMACIÓN PRESENTADA POR NOSOTROS PARA EL REGISTRO DE LA OFERTA PUBLICA.*

EL LISTADO EN BOLSA Y NEGOCIACIÓN DE LOS BONOS HAN SIDO AUTORIZADAS POR LA BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ. ESTA AUTORIZACIÓN NO IMPLICA NINGUNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN SOBRE LOS BONOS O EL EMISOR.

En la medida en que el prospecto informativo en idioma español utilizado en relación con la oferta de los bonos contradiga o presente un conflicto con el prospecto informativo en idioma inglés, éste último prevalecerá.

ESTOS VALORES SE ENCUENTRAN EN PROCESO DE REGISTRO ANTE LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES Y POR CONSIGUIENTE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN ESTE PROSPECTO ESTA SUJETA A REVISIÓN Y CAMBIOS QUE PODRÍAN VARIAR SUSTANCIALMENTE LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA OFERTA DESCRITA. EL DOCUMENTO SE DISTRIBUYE CON CARÁCTER MERAMENTE INFORMATIVO.

Ni la Comisión de Bolsa y Valores de los EE.UU. ni ninguna comisión estatal de valores de los EE.UU. han aprobado o desaprobado estos valores ni han determinado que este prospecto informativo sea correcto o completo. Cualquier declaración en contrario es un delito.

Esperamos que la entrega de los bonos se realice a los inversores en forma de registros contable (desmaterializado) a través de DTC, para las cuentas de sus participantes directos e indirectos, incluyendo Clearstream, Euroclear y LatinClear el **[●]** , 2019.

[1] Texto Único del Decreto Ley N° 1 de 1999

ÍNDICE

Página

INFORMACIÓN IMPORTANTE SOBRE ESTE PROSPECTO INFORMATIVO.....
EJECUCIÓN DE OBLIGACIONES CIVILES.....
NOTA DE ADVERTENCIA RESPECTO A DECLARACIONES A FUTURO……
PRESENTACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y CIERTA OTRA INFORMACIÓN .....
TÉRMINOS REGULATORIOS Y TÉCNICOS 12
RESUMEN 14
DETALLE DE LA OFERTA 26
RESUMEN DE DATOS FINANCIEROS Y OTRA INFORMACIÓN SELECCIONADA .....……33
FACTORES DE RIESGO 35
USO DEL FONDOS 51
INFORMACIÓN SOBRE LA TASA DE CAMBIO 52
CAPITALIZACIÓN.....53
DATOS FINANCIEROS Y OTROS SELECCIONADOS 54
DISCUSIÓN Y ANÁLISIS DE LA GERENCIA SOBRE LA CONDICIÓN FINANCIERA Y LOS RESULTADOS DE OPERACIONES 58
DESCRIPCION DEL NEGOCIO.....76
INDUSTRIA... 90
LA GERENCIA 96
ACCIONISTAS PRINCIPALES 102
DESCRIPCIÓN DE OTROS ENDEUDAMIENTOS 103
TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS……105.
DESCRIPCIÓN DE LOS BONOS.....106
COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN 132
IMPUESTOS.....134
TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS.....105
PLAN DE DISTRIBUCIÓN 141
GASTOS ESTIMADOS DE LA OFERTA……150
DIVULGACIÓN DE GOBIERNO CORPORATIVA DE PANAMA 151
RESTRICCIONES DE TRANSFERENCIA 152
ASUNTOS LEGALES 156
AUDITORES INDEPENDIENTES.....156
ÍNDICE DE LOS ESTADOS FINANCIEROS.....157

Ninguna persona ha sido autorizada para proporcionar información alguna o hacer declaraciones distintas a las contenidas en este prospecto informativo y, si se proporciona o se hacen, no se debe confiar en que dicha información y declaraciones hayan sido autorizadas. Los compradores iniciales y nosotros no nos hacemos responsables y no podemos proporcionar ninguna garantía en cuanto a la fiabilidad de cualquier otra información que otros puedan proporcionarle. Este prospecto informativo no constituye una oferta de venta o la solicitud de una oferta de compra de valores distintos a los valores a los que se refiere, ni oferta de vender o solicitud de oferta de compra alguna de dichos valores bajo circunstancias en las que dicha oferta o solicitud sería ilegal. Ni la entrega de este prospecto informativo ni ninguna venta realizada en virtud del mismo, bajo

ninguna circunstancia, implicarán que no ha habido cambios en nuestros asuntos desde la fecha del presente documento o que la información aquí contenida es correcta en cualquier momento posterior a su fecha.

INFORMACIÓN IMPORTANTE SOBRE ESTE PROSPECTO INFORMATIVO

A menos que se especifique lo contrario, los términos "ETESA", "Empresa Emisora", "Compañía", "nosotros" y "nuestro" en este prospecto informativo se refieren a Empresa de Transmisión Eléctrica S.A. Las referencias a "Panamá" son para la República de Panamá. Las referencias al gobierno panameño son al gobierno de Panamá; Las referencias a "Estados Unidos de América" o "EE.UU." son a los Estados Unidos de América de América.

Usted solo deberá confiar en la información contenida en este prospecto informativo. Ni nosotros ni los compradores iniciales hemos autorizado a nadie proporcionarle información diferente. Ni nosotros ni los compradores iniciales estamos haciendo una oferta de los bonos en ninguna jurisdicción donde la oferta no esté permitida. No debe asumir que la información contenida en este prospecto informativo es precisa en cualquier fecha que no sea la fecha que figura en la portada de este prospecto informativo, independientemente de la hora de entrega o de la venta de los bonos.

Este prospecto informativo se basa en información proporcionada por nosotros y por otras fuentes que consideramos confiables. Aceptamos la responsabilidad por la información contenida en este prospecto informativo. Según nuestro conocimiento, este prospecto informativo no contiene ninguna inexactitud u omisión material. Este prospecto informativo resume ciertos documentos y otra información, y lo remitimos a esas fuentes para una comprensión más completa de lo que discutimos en este prospecto informativo. Los compradores iniciales no asumen responsabilidad alguna por, y no hacen ninguna declaración o garantía, expresa o implícita, en cuanto a la exactitud o la integridad de la información contenida en este prospecto informativo. Nada de lo que figura en este prospecto informativo es o será invocado como una promesa o declaración por parte de los compradores iniciales con respecto al pasado o al futuro. Los compradores iniciales no asumen responsabilidad alguna en relación con la exactitud o integridad de la información contenida en este prospecto informativo o cualquier otra información proporcionada por el Emisor o cualquiera de los garantes.

Este prospecto informativo no constituye una oferta de venta, o una solicitud de una oferta de compra, de ningún bono ofrecido por el presente prospecto informativo por ninguna persona en cualquier jurisdicción en la que sea ilegal que dicha persona haga tal oferta o solicitud. Ni la entrega de este prospecto informativo ni ninguna venta realizada en virtud de este documento implicarán bajo ninguna circunstancia que no haya habido ningún cambio en nuestros asuntos o en los asuntos de nuestra empresa matriz o nuestras subsidiarias, o que la información contenida en este prospecto informativo sea correcta en cualquier fecha posterior a la fecha de este prospecto informativo.

Hemos preparado este prospecto informativo únicamente para su uso en relación con la oferta propuesta de los bonos descritos en este prospecto informativo. Nos reservamos el derecho de rechazar cualquier oferta de compra, en su totalidad o en parte, por cualquier motivo, o de vender menos que la totalidad de los bonos ofrecidos por este prospecto informativo. Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated y Scotia Capital (USA) Inc., actuarán como compradores iniciales con respecto a la totalidad de la oferta de los bonos. Este prospecto informativo es personal para usted y no constituye una oferta a otra persona o al público en general para suscribir o adquirir los bonos. Este prospecto informativo no se puede distribuir a ninguna persona o entidad que no sean los destinatarios a quienes se envía. La distribución de este prospecto informativo a cualquier persona que no sea un posible inversor y cualquier persona contratada para asesorar a dicho posible inversor con respecto a su compra no está autorizada.

Usted deberá cumplir con todas las leyes y regulaciones vigentes en cualquier jurisdicción en relación con la posesión o distribución de este prospecto informativo y la compra, oferta o venta de los bonos, y obtener el consentimiento, aprobación o permiso requerido para la compra, oferta o la venta por parte suya de los bonos según las leyes y regulaciones vigentes en cualquier jurisdicción a la que esté sujeto o en la que realice dichas compras, ofertas o ventas, y ni nosotros ni los compradores iniciales ni sus respectivos agentes tienen responsabilidad por ello. Consulte "Restricciones de Transferencias" para obtener información sobre algunas de las restricciones de transferencia aplicables a los bonos.

Los bonos no están destinados a ser ofrecidos, vendidos o puestos a disposición de ningún otro modo y no deben ofrecerse, venderse o ponerse a disposición de cualquier inversor minorista en el Espacio Económico Europeo ("EEE"). Para estos fines, un inversionista minorista significa una persona que es una (o más) de: (i) un cliente minorista según se define en el punto (11) del Artículo 4 (1) de la Directiva 2014/65 / UE (según sus enmiendas, "MiFID II"); o (ii) un cliente en el sentido de la Directiva 2002/92 / CE (modificada, la "Directiva de Mediación de Seguros"), donde ese cliente no calificaría como un cliente profesional según se define en el punto (10) del Artículo 4 (1)) de MiFID II. Por consiguiente, no se ha preparado ningún documento de información clave exigido por el Reglamento (UE) no 1286/2014 (modificado, el "Reglamento PRIIPs") para ofrecer o vender los bonos o ponerlas a disposición de los inversores minoristas en el EEE y, por lo tanto, ofrecer o vender los bonos o, de lo contrario,

ponerlas a disposición de cualquier inversor minorista en el EEE pueden ser ilegal en virtud del Reglamento PRIIPS. Este prospecto informativo se ha preparado sobre la base de que cualquier oferta de bonos en cualquier Estado miembro del EEE se realizará de conformidad con una exención en virtud de la Directiva 2003/71 / CE (modificada, la "Directiva sobre Prospectos") del requisito a publicar un prospecto para ofertas de bonos. Este prospecto informativo no es un prospecto a los fines de la Directiva de prospectos.

La restricción de venta anterior es adicional a cualquier otra restricción de venta que se detalla a continuación.

Este prospecto informativo solo se distribuye y se dirige a personas en el Reino Unido que son inversores calificados en el sentido del Artículo 2 (1) (e) de la Directiva sobre Prospectos que también son (i) profesionales de la inversión que se encuentran dentro del Artículo 19 (5) de la Ley de Servicios Financieros y Mercados de 2000 (Promoción Financiera) Orden 2005 (la "Orden") o (ii) entidades de alto patrimonio neto, y otras personas a las que puede ser legalmente comunicado, encontradas dentro del Artículo 49 (2) (a) a (d) de la Orden (cada una de dichas personas siendo referida como una "persona relevante"). Este prospecto informativo y su contenido no deben ser distribuidos, publicados o reproducidos (en su totalidad o en parte), ni divulgados por los destinatarios a ninguna otra persona en el Reino Unido. Cualquier persona en el Reino Unido que no sea una persona relevante no debe actuar ni confiar en este prospecto informativo ni en nada de su contenido.

Al aceptar este prospecto informativo, usted reconoce que:

- se le ha brindado la oportunidad de solicitarnos y revisar toda la información adicional que usted considere necesario para verificar la exactitud de, o para complementar, la información contenida en este prospecto informativo;

- no ha confiado en los compradores iniciales o sus respectivos agentes o cualquier persona afiliada a la los compradores iniciales o sus agentes en relación con su investigación sobre la exactitud de dicha información o su decisión de inversión; y

- ninguna persona ha sido autorizada para dar ninguna información o hacer ninguna declaración con respecto a nosotros o los bonos que no sean las que se detallan en este prospecto informativo. Si se proporciona o hace, no se debe confiar en ninguna otra información o declaración de este tipo como autorizada por nosotros, los Compradores iniciales o sus agentes.

Al tomar una decisión de inversión, debe confiar en su propio examen sobre nuestro negocio y los términos de esta oferta, incluidos los méritos y los riesgos involucrados. Los bonos no han sido recomendados por la Comisión de Bolsa y Valores de los EE.UU. ("SEC", *por sus siglas en inglés*), ni por ninguna comisión estatal de valores ni por ninguna comisión panameña u otra comisión de valores o autoridad reguladora. Además, estas autoridades no han confirmado la exactitud ni han determinado la idoneidad de este prospecto informativo. Cualquier declaración en contrario es un delito. En relación con esta oferta, los compradores iniciales pueden sobre-adjudicar bonos o efectuar transacciones con el fin de respaldar el precio de mercado de los bonos a un nivel superior al que podría prevalecer de otro modo. Sin embargo, no hay garantía de que los compradores iniciales emprenderán ninguna acción de estabilización. Cualquier acción de estabilización podrá comenzar en o después de la fecha en que se realice la divulgación pública adecuada de los términos de la oferta de los bonos y, si se inicia, se puede suspender en cualquier momento.

Para la venta de los bonos en los Estados Unidos de América, confiamos en una exención de registro en virtud de la Ley de Valores para ofertas y ventas de valores que no impliquen una oferta pública. Los bonos no pueden ser transferidos o revendidos, excepto según lo permitido por la Ley de Valores y las regulaciones relacionadas y las leyes de valores estatales aplicables. Al realizar su compra, se considerará que ha realizado ciertos reconocimientos, declaraciones y acuerdos establecidos en este prospecto informativo bajo el encabezado "Restricciones de Transferencias". Usted debe saber que podría tener que soportar los riesgos financieros de esta inversión por un periodo de tiempo indefinido.

Este prospecto informativo solo puede ser utilizado para el propósito para el que se ha publicado. Ni los compradores iniciales ni ninguno de sus agentes respectivos están haciendo ninguna declaración o garantía en cuanto a la exactitud o integridad de la información contenida en este prospecto informativo, y nada de lo contenido en este prospecto informativo es, o se debe considerar, como una promesa o declaración, ya sea del pasado o del futuro.

Consulte "Factores de Riesgo" para obtener una descripción de ciertos factores importantes relacionados con una inversión en los bonos, incluyendo la información sobre nuestro negocio. Ni nosotros, ni los compradores iniciales ni ninguno de nuestros o sus representantes le están haciendo ninguna declaración con respecto a la legalidad de una inversión realizada por usted según las leyes sobre inversiones legales aplicables o leyes similares. Debe consultar

con sus propios asesores sobre aspectos legales, fiscales, comerciales, financieros y relacionados con la compra de los bonos. Los bonos estarán disponibles inicialmente solo en forma de registro contable. Esperamos que los bonos ofrecidos y vendidos en los Estados Unidos de América a "compradores institucionales calificados" ("QIBs" *por sus siglas en inglés*), en dependencia de la Regla 144A bajo la Ley de Valores, estén representadas por derechos beneficiarios en un bono global único y permanente en forma totalmente registrada sin cupones de interés (el "Bono bajo la Regla 144A"). Esperamos que los bonos ofrecidos y vendidos fuera de los Estados Unidos de América a "personas no estadounidenses" de conformidad con la Regulación S de la Ley de Valores estén representadas por derechos beneficiarios en un único bono global permanente en forma totalmente registrada sin cupones de interés (el "Bono bajo la Regulación S", y, junto con el Bono bajo la Regla 144A, los "Bonos Globales"). Los bonos globales se depositarán en The Depository Trust Company ("DTC"). Los bonos se emitirán en denominaciones mínimas de US$ 200,000 y múltiplos integrales de US$ 1,000 en exceso de ese monto. Consulte "Descripción de los Bonos - Forma y Denominaciones" para obtener más información sobre estos asuntos.

No estamos haciendo ninguna declaración a ningún comprador de los bonos con respecto a la legalidad de una inversión en los bonos por dicho comprador bajo ninguna ley sobre inversiones legales u otras leyes o regulaciones. No debe considerar ninguna información en este prospecto informativo como asesoramiento legal, comercial o fiscal. Debe consultar a su propio abogado, asesor comercial y asesor fiscal para obtener asesoría legal, comercial y fiscal con respecto a una inversión en los bonos.

El contenido de nuestro sitio web no forma parte de este prospecto informativo.

El prospecto informativo contiene algunas de nuestras marcas registradas, nombres comerciales y marcas de servicio, incluidos nuestros logotipos. Cada marca registrada, nombre comercial o marca de servicio de cualquier compañía que aparezca en este prospecto informativo pertenece a su respectivo tenedor.

No hay conflictos de intereses entre los miembros de los órganos de administración, gerencia o supervisión y las obligaciones del Emisor y las personas responsables de la información proporcionada en este prospecto informativo.

EJECUCIÓN DE OBLIGACIONES CIVILES

Nuestra firma de abogados de Panamá, Icaza, González-Ruiz y Alemán, nos ha informado que no existe ningún tratado entre los Estados Unidos de América de América y la República de Panamá, para la ejecución recíproca de sentencias extranjeras y que existen seguridades respecto a la exigibilidad, en acciones interpuestas ante los tribunales panameños, de responsabilidades fundamentadas únicamente en las leyes federales de valores de los Estados Unidos de América y en cuanto a la exigibilidad ante los tribunales panameños, de sentencias de los tribunales de los Estados Unidos de América, obtenidas en acciones fundamentadas disposiciones sobre responsabilidad civil de las leyes federales de valores de los Estados Unidos de América. En cualquier caso, las sentencias de los tribunales fuera de la República de Panamá, incluyendo, entre otras, las sentencias de los tribunales de los Estados Unidos de América, solo pueden ser reconocidas y ejecutadas por los tribunales de la República de Panamá, en el caso de que la Corte Suprema de Justicia de Panamá, valide la sentencia emitiendo un auto de exequátur. Sujeto a un auto de exequátur, cualquier fallo final monetario emitido por un tribunal extranjero, será reconocido, concluyente y ejecutable ante los tribunales competentes de la República de Panamá, sin reconsideración de los méritos, siempre que (i) dicho tribunal extranjero otorgue reciprocidad a la ejecución de sentencias de los tribunales de Panamá, (ii) la parte contra la cual se dictó la sentencia, o su agente, haya sido personalmente notificada (notificación por correo no es suficiente) en tal acción dentro de dicha jurisdicción extranjera, (iii) la sentencia surja de una pretensión personal contra el demandado, (iv) la obligación para cuyo cumplimiento se haya procedido, sea licita en Panamá y no contradiga el orden púbico, (v) la sentencia está debidamente autenticada por funcionarios diplomáticos o consulares de Panamá, o de conformidad con el Convenio de La Haya de 1961 sobre la legalización de documentos y, (vi) una copia del fallo final se traduce al español por un traductor con licencia en Panamá. Cualquier sentencia monetaria final emitida contra nosotros y validada por la Corte Suprema de Panamá será entregada por la Corte Suprema de Panamá a nosotros para su pago.

Todos nuestros directores y funcionarios son residentes de Panamá o en otros lugares fuera de los Estados Unidos de América. Todos o una parte sustancial de los activos de estas personas se encuentran en Panamá o fuera de los Estados Unidos de América. Como resultado, puede que no sea posible que los inversores efectúen el proceso de notificación dentro de los Estados Unidos de América a tales personas, o que hagan cumplir sus sentencias basadas en las disposiciones de responsabilidad civil de las leyes de valores federales de los Estados Unidos de América, u obtenidas de otra manera, en los tribunales de los Estados Unidos de América. Debido a que todos o una parte sustancial de nuestros activos están ubicados fuera de los Estados Unidos de América, cualquier sentencia obtenida en los Estados Unidos de América contra nosotros, puede no ser totalmente cobrable en los Estados Unidos de América. Consulte "Factores de Riesgo — Riesgos relacionados con Panamá". Panamá es un estado soberano, y nosotros somos una subsidiaria de propiedad absoluta de la República; en consecuencia, puede ser difícil hacer cumplir sentencias contra nosotros".

Hemos designado a CT Corporation System, ubicado en 28 Liberty Street, Nueva York, Nueva York 10005 como nuestro agente autorizado, a quien se podrá notificar cualquier acción relacionada con los Bonos. Con respecto a tales acciones, nos sometemos a la jurisdicción no exclusiva de los tribunales del cualquier corte del Estado de Nueva York o corte federal de los Estados Unidos de América, en el distrito de Manhattan en la ciudad de Nueva York.

Nota de advertencia respecto a las declaraciones a futuro:

Este prospecto informativo incluye "declaraciones a futuro" en el sentido de las leyes de valores de los EE.UU., o colectivamente, declaraciones a futuro. Las declaraciones a futuro incluyen declaraciones que pueden relacionarse con nuestros planes, objetivos, metas, estrategias, eventos futuros, ingresos o desempeño futuro, gastos de capital, necesidades de financiamiento y otra información que no sea información histórica. Muchas de estas declaraciones aparecen, en particular, bajo los encabezados "Resumen", "Factores de Riesgo", "Discusión y Análisis de la gerencia sobre la condición financiera y los resultados de las operaciones". Las declaraciones a futuro a menudo se pueden identificar mediante el uso de terminología como "sujeto a", "creemos", "anticipamos", "planeamos", "esperamos", "pretendemos", "estimamos", "proyectamos", "prevemos", "predecimos", "apuntamos", "contemplamos", "potencial", "puede", "será", "debería", "podría", "puede", los negativos de estas terminologías, variaciones en las mismas y expresiones similares, o por discusiones sobre estrategia. Además, cualquier declaración o información que se refiera a expectativas, creencias, planes, proyecciones, objetivos, desempeño u otras caracterizaciones de eventos o circunstancias futuras, incluyendo las suposiciones subyacentes, son a futuro. Los factores importantes que podrían causar que los resultados reales difieran materialmente de aquellos en las declaraciones a futuro incluyen las condiciones regionales, nacionales o mundiales políticas, económicas, comerciales, competitivas, de mercado y regulatorias, y las siguientes:

- cambios en nuestro entorno regulatorio, incluyendo la regulación de los mercados de energía por parte del Gobierno panameño y los costos de cumplir con las regulaciones ambientales;
- la revisión y ajuste de nuestro regulador primario de nuestros ingresos máximos permitidos y la tarifa aplicable;
- retrasos en la construcción de nuestras nuevas instalaciones de transmisión de energía para satisfacer la capacidad de generación y la demanda del sistema de transmisión ("ST") y evitar cargos de Generación Obligada;
- capacidad de seguir recibiendo el derecho de vía y comprar terrenos para futuras infraestructuras de transmisión eléctrica;
- nuestra capacidad para financiar e implementar nuestro plan de expansión y para que dicho plan de expansión sea aprobado por nuestro regulador primario;
- el mantenimiento de relaciones con ciertos subcontratistas para la prestación de servicios de mantenimiento y reparación;
- nuestra capacidad para tener éxito en litigios contra nosotros;
- las condiciones de las economías panameña y mundial.
- inflación;
- los efectos de desastres naturales, accidentes y otros eventos y condiciones catastróficas en nuestro negocio;
- aumentos en las tasas de interés; y
- otros factores que se describen en este Prospecto bajo "Factores de Riesgo".

Cualquier declaración a futuro hecha por nosotros en este prospecto informativo, se refiere solo a la fecha en que se realizó la declaración. Factores o eventos que podrían hacer que nuestros resultados reales difieran, pueden surgir de tiempo en tiempo, y no es posible que podamos predecirlos todos. No asumimos ninguna obligación de actualizar públicamente ninguna declaración a futuro, ya sea como resultado de nueva información, desarrollos futuros o de otro tipo, salvo que la ley lo exija.

PRESENTACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y CIERTA OTRA INFORMACIÓN

Información financiera

Nuestros estados financieros consolidados auditados al 31 de diciembre de 2018 y 2017 y los informes financieros para los años terminados al 31 de diciembre de 2018, 2017 y 2016 (nuestros "estados financieros auditados") contenidos en este prospecto informativo, se han preparado de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") emitidas por el Consejo Internacional de Normas de Contabilidad ("IASB").

Todas las referencias en este documento a "Balboas" o "B/." son a Balboas, la moneda nacional de la República de Panamá. Todas las referencias a "dólares de los EE.UU.", "dólares", "US$" o "$" son a dólares estadounidenses.

Mantenemos nuestros libros y registros financieros y publicamos nuestros estados financieros en Balboas. Poco después de la independencia de la República de Panamá de Colombia en 1903, la República de Panamá, a través de un acuerdo monetario con los Estados Unidos de América ejecutado el 20 de junio de 1904, estableció el dólar estadounidense como su moneda de curso legal. En consecuencia, el Balboa, la unidad monetaria de la República de Panamá, está a la par y es de libre cambio con el dólar estadounidense. La República de Panamá no emite papel moneda y, en vez, utiliza el dólar estadounidense como moneda de curso legal. El uso del dólar estadounidense como moneda de curso legal y la moneda del país también está expresamente reconocido por el Código Fiscal de la República de Panamá. Todos los montos establecidos en este prospecto informativo se muestran en Balboas, pero como se indicó anteriormente, son equivalentes a dólares estadounidenses.

Ciertas cifras incluidas en el prospecto informativo y en nuestros estados financieros. se han redondeado para facilitar su presentación. Las cifras porcentuales incluidas en el prospecto informativo no se han calculado en todos los casos sobre la base de dichas cifras redondeadas, sino sobre la base de dichos importes antes del redondeo. Por este motivo, los montos porcentuales en este prospecto informativo pueden variar de los obtenidos al realizar el mismo cálculo utilizando las cifras de nuestros estados financieros. Algunas otras cantidades que aparecen en este prospecto informativo pueden no sumar debido al redondeo.

Medidas financieras No- NIIF

En este prospecto informativo hemos divulgado ciertas medidas No-NIIF

Hemos revelado nuestro EBITDA histórico, EBITDA ajustado, deuda sobre EBITDA, deuda sobre EBITDA ajustado, EBITDA sobre costo financiero, EBITDA neto y ajustado sobre costos financieros, Neto, que son medidas financieras No-NIIF. Consulte "Resumen de Datos Financieros y Otra Información Seleccionada". Estas medidas no son reconocidas bajo las NIIF u otros principios contables generalmente aceptados como medidas de desempeño financiero y no deben considerarse como una alternativa a la ganancia (pérdida) o al flujo de efectivo operativo bajo las NIIF, ni deben considerarse como una medición de liquidez, ya que no reflejan ciertos costos involucrados en nuestras operaciones, como gastos financieros, impuestos, depreciación, gastos de capital y otros costos relacionados, cualquiera de los cuales puede tener un efecto significativo en nuestra ganancia neta.

Estas medidas, cuando se utilizan junto con las medidas financieras relacionadas con las NIIF, proporcionan a los inversionistas un marco analítico financiero adicional que la gerencia utiliza, además de los resultados operativos históricos, como la base para las decisiones financieras, operativas y de planificación, y mediciones actuales que terceros han indicado son útiles en la evaluación de nuestra empresa y sus resultados de operaciones. Debe basarse principalmente en nuestros resultados NIIF y en las medidas No-NIIF de manera complementaria. No existe una definición estándar para las medidas No NIIF provistas en este prospecto informativo, y nuestras definiciones pueden no ser comparables a las medidas equivalentes No NIIF utilizadas por otras compañías.

Calculamos EBITDA como ganancia (pérdida) neta *más* el impuesto sobre la renta total, los costos financieros, netos, la amortización de los derechos de servidumbre y la depreciación y amortización. Calculamos el EBITDA Ajustado como EBITDA *más* la participación en las ganancias en inversiones en compañías asociadas, el movimiento neto de saldos netos en la cuenta de actividades de aplazamiento regulatorio y cargos por Generación Obligada. Deuda sobre EBITDA ajustado se calcula como la suma del total de la deuda corriente más la deuda total a largo plazo sobre el EBITDA ajustado. EBITDA sobre costos financieros, neto, se calcula como EBITDA sobre costos financieros, Neto. El EBITDA ajustado sobre costos financieros neto se calcula como el EBITDA Ajustado sobre los costos financieros, Neto.

DEFINICIÓN DE TÉRMINOS REGULATORIOS Y TÉCNICOS

ASEP	La Autoridad Nacional de Servicios Públicos. Una entidad autónoma del gobierno panameño encargada de supervisar, regular y organizar el suministro de servicios públicos en todo Panamá. ASEP regula las actividades de generación, transmisión, interconexión y distribución de energía eléctrica en el sector eléctrico en Panamá.
CND	El Centro Nacional de Despacho, una dependencia nuestra que es responsable de planificar, supervisar y controlar el funcionamiento integrado del SIN.
FMIK	Frecuencia Promedio de Interrupción por KVA. La frecuencia media de interrupción por kVa.
Gigavatio (GW)	Mil millones de vatios, una unidad de potencia.
Gigavatios hora (GWh)	Un gigavatio de potencia suministrada o demandada durante una hora, o mil millones de vatios por hora. Es una unidad de energía.
Generación Obligada	Pagos adicionales obligatorios a los generadores debido a deficiencias en el suministro de capacidad de transmisión.
Hydromet	La división Hydromet opera 165 estaciones meteorológicas en todo Panamá para medir parámetros meteorológicos como presión, temperatura, temperatura extrema, humedad, precipitación (cantidad e intensidad), viento (velocidad y dirección), evaporación, temperatura del suelo, insolación y radiación solar. También opera 72 estaciones hidrométricas para medir los niveles de ríos y lagos de manera continua durante todo el año. Sus servicios incluyen proporcionar informes sobre las diversas mediciones que realiza. La información se consolida en el centro de control de Hydromet operado 24 horas al día en la ciudad de Panamá, República de Panamá.
NIIF	Normas Internacionales de Información Financiera emitidas por el Consejo Internacional de Normas de Contabilidad.
Kilovoltio (kV)	Mil voltios, una unidad de voltaje eléctrico.
Amperios de Kilovoltio (kVa)	Mil voltios-amperios, una unidad de potencia aparente.
Kilovatio (kW)	Mil vatios, una unidad de potencia.
Kilovatio hora (kWh)	Un kilovatio de potencia suministrada o demandada por una hora, o mil vatios por hora, una unidad de energía
Megavatio (MW)	Un millón de vatios, una unidad de potencia.
ACE	Acuerdos de Compra de Energía son contratos entre una empresa generadora de electricidad como proveedor y un comprador de energía como comprador.
SIN	Sistema Interconectado Nacional. Está compuesto por todas las instalaciones de generación, líneas de transmisión, redes de distribución e infraestructura relacionada, que están interconectadas en un solo sistema nacional.

ST	Sistema de Transmisión, el sistema panameño de transmisión eléctrica que pertenece a ETESA, y consta de líneas de alta tensión, subestaciones, transformadores y otros componentes de transmisión necesarios para transmitir energía de las compañías de generación de energía a los diferentes puntos de entrega, como las empresas de distribución, las redes internacionales y los consumidores a gran escala.
SNE	Secretaría Nacional de Energía, es una agencia dentro de la rama ejecutiva del gobierno que reporta directamente a la Oficina del Presidente. La misión de SNE es establecer y promover la política energética de Panamá para, entre otras cosas, garantizar el suministro de energía en todo Panamá, promover el uso eficiente de la energía, promover fuentes de energía renovables y mitigar el cambio climático.
TTIK	Duración Total de Interrupción por KVA. La duración total de las interrupciones por kVa.
Voltio	La unidad básica de fuerza eléctrica, equivalente a un joule de energía por culombio de carga.
Vatio	La unidad básica de energía eléctrica, equivalente a un joule de energía por segundo.

RESUMEN

Este resumen compila la información que aparece en otras partes de este prospecto informativo. Este resumen no está completo y no contiene toda la información que debe tener en cuenta antes de invertir en los bonos. Antes de tomar una decisión de inversión, debe leer atentamente todo el prospecto informativo, incluidas las secciones tituladas "Factores de Riesgo", "Discusión y Análisis de la Gerencia sobre la Condición Financiera y Resultados de las Operaciones" y los estados financieros y los bonos relacionadas incluidas en este documento. Además, ciertas declaraciones son declaraciones a futuro que implican riesgos e incertidumbres. Ver "Nota de advertencia respecto a las declaraciones a futuro".

Descripción general

Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. se constituyó como una sociedad anónima mediante Escritura Pública No. 148 de 19 de enero de 1998, como resultado de la reestructuración del Instituto de Recursos Hidráulicos y Electricidad. ("IRHE"). El IRHE fue creado en 1961 por el Gobierno de Panamá como una entidad encargada de coordinar y expandir la generación, transmisión y distribución de electricidad en todo Panamá. El IRHE también se creó con el objetivo de aumentar el acceso a la electricidad en regiones aisladas del país. En 1973, la ciudad de Santiago de Veraguas, ubicada aproximadamente a 250 km al oeste de la ciudad de Panamá, se integró a la red eléctrica. En 1976, la provincia más occidental, Chiriquí, se integró a través de una línea de 230 kV. En 1985, el sistema de transmisión de Panamá estaba conectado con el sistema de transmisión de Costa Rica. En 1998, ETESA es registrada formalmente como sociedad anónima en el Registro Público panameño. En 2003, se completó la segunda línea de transmisión, luego de una inversión aproximada de US$170 millones. En 2014, se completó y entró en servicio el SIEPAC. En 2017, entró en operación la tercera línea de transmisión.

La reestructuración del IRHE resultó en ocho compañías que reformaron el sistema de generación y distribución de electricidad de Panamá. Estas incluyen tres compañías de distribución, cuatro compañías de generación y ETESA, que es la principal responsable de la transmisión de energía de alto voltaje del sistema. Continuamos operando sin ninguna competencia en nuestro mercado basado en una concesión otorgada por la República de Panamá que continuará hasta 2024 y mediante la concesión de un monopolio amparado por la ley, a pesar del hecho de que los agentes del mercado pueden construir, edificar, operar y mantener líneas de conexión y subestaciones de transmisión necesarias para la conexión de plantas de generación al sistema de distribución, en el entendimiento que estas líneas de conexión únicamente serán utilizadas para la conexión de los agentes de mercado al ST. Sin embargo, esto no afecta el monopolio de ETESA y continúa siendo la única compañía con una concesión otorgada por ley, para la transmisión de energía. Ya hemos comenzado el proceso de prórroga de nuestra concesión y esperamos recibir la aprobación preliminar de ASEP, para prorrogar nuestra concesión más allá del 2024.

Nuestro negocio principal consiste en la transmisión de alto voltaje de los centros de generación de energía a los centros de distribución locales y a los consumidores a gran escala. También somos responsables de la entrega de electricidad hacia y desde los puntos de conexión de la red nacional a las redes internacionales y de la operación del sistema nacional integrado. Nuestro mandato es operar el sistema de manera confiable, segura y con una alta calidad de servicio. A través del Centro Nacional de Despacho ("CND"), tenemos la tarea de administrar y comercializar el mercado de la electricidad, tanto en el mercado contractual como en el mercado al contado o *spot*.

Bajo la Ley No. 6 de febrero 3,1997 ("Ley No. 6"), tenemos la tarea de continuar con la inversión y expansión de la red nacional para la transmisión de electricidad en el sistema nacional integrado, esto incluye la operación y construcción de nuevas instalaciones, refuerzo de la red existente, preparación del plan de expansión para los servicios de transmisión y plan de trabajo para la generación y mantenimiento, operación y prestación de servicios relacionados con los sistemas nacionales de meteorología e hidrología.

Nuestro sistema de transmisión, el ST, se compone de líneas eléctricas de alto voltaje, subestaciones, transformadores y otros componentes de transmisión necesarios para transmitir la energía de las compañías de generación de energía a los diferentes puntos de entrega, como las empresas de distribución, las redes internacionales y los consumidores a gran escala que definimos como aquellos consumidores que tienen requisitos mayores que 100 kW por sitio. Al 31 de diciembre de 2018, nuestro sistema de transmisión consistía en 3,088.1 km de líneas eléctricas de 230 kV y 306.9 km de líneas eléctricas de 115 kV.

Ingresos

Registramos ingresos por operaciones por un monto de US$ 125.9 millones, US$ 106.6 millones y US$ 66.8 millones en 2018, 2017 y 2016, respectivamente. Nuestra utilidad neta después del movimiento de saldos netos en las cuentas de diferimientos regulatorios para los años 2018, 2017 y 2016 fue de US $ 12.9 millones, US $ 0.6 millones y US $ 2.3 millones, respectivamente. Nuestro EBITDA para los años 2018, 2017 y 2016 fue de US$ 68.5 millones, US$ 35.2 millones y US$ 23.6 millones, respectivamente. Nuestro EBITDA ajustado para los años 2018, 2017 y 2016 fue de US$ 91.3 millones, US$ 78.5 millones y US$ 38.2 millones, respectivamente. Nuestros ingresos operativos para los años 2018, 2017 y 2016, fueron US$ 51 millones, US$ 10.2 millones y US$ 6.9 millones, respectivamente, Nuestros ingresos provienen de tres fuentes principales: transmisión de energía, operación integrada y conexión. Los ingresos por Transmisión de Energía representaron 83%, 77% y 68% de nuestros ingresos en 2018, 2017 y 2016, respectivamente. Nuestro crecimiento en los ingresos en 2017 se debió en parte a que nuestra tercera línea de transmisión entró en pleno funcionamiento en 2017 y al aumento en nuestra tarifa por parte de nuestro regulador. El aumento adicional en dichos montos para 2018, refleja el hecho de que tuvimos un año completo de operaciones de la tercera línea de transmisión, en lugar de aproximadamente dos meses en 2017. Ver - Servicios de Transmisión. La segunda fuente de ingresos más alta, los servicios de operaciones integradas, representaron el 9%, 13% y 19% de nuestros ingresos en 2018, 2017 y 2016, respectivamente. Finalmente, los servicios de conexión representaron el 4%, 7% y 10% en 2018, 2017 y 2016.

Servicios de transmisión

Nuestros servicios de transmisión incluyen la transmisión de electricidad de las compañías de generación de energía en Panamá a los consumidores de la red de transmisión, que son principalmente los tres distribuidores que tienen concesiones para la distribución de electricidad. Estos distribuidores son Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S.A. (EDEMET, una subsidiaria de Naturgy Energy Group, calificada Baa2 por Moody's, BBB por Standard and Poor's y BBB por Fitch Ratings), Elektra Noreste, S.A., (ENSA, una subsidiaria de Empresas Públicas de Medellín calificada como Baa3 por Moody's y BBB por Fitch Ratings) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S.A. (EDECHI, también subsidiaria de Naturgy Energy Group).

La distribución de ingresos por servicios de transmisión para el año finalizado al 31 de diciembre de 2018, 2017, 2016, se describe en la siguiente tabla.

	Para el año finalizado		
Distribución de ingresos por transmisión	**Diciembre 31, 2018**	**Diciembre 31, 2017**	**Diciembre 31, 2016**
Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A (EDEMET)	29%	22%	37%
Elektra Noreste, S.A. (ENSA)	28%	19%	27%
Empresa de Distribución Eléctrica de Chiriquí, S. A. (EDECHI)	5%	4%	4%

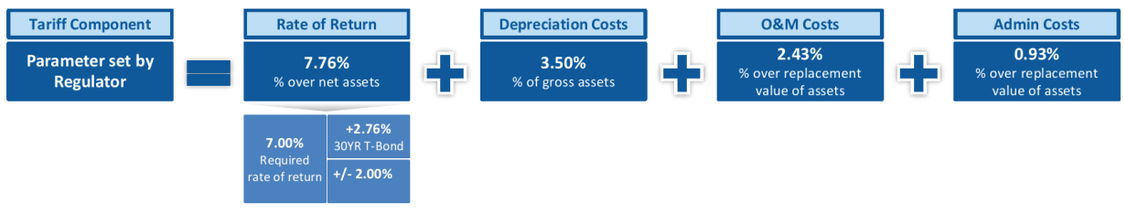
Fuente: ASEP
Nota: Porcentajes correspondientes a porcentajes del total de ingresos

Nuestros ingresos por transmisión de electricidad representan el costo que se asigna a los usuarios del ST, en lugar del costo basado en el volumen transmitido por nosotros. La Ley No. 6 establece que tenemos un ingreso máximo permitido para nuestros servicios de transmisión. Esta cantidad se determina mediante una tarifa regulada establecida por la ASEP cada cuatro años, que está sujeta a ajustes anuales para tener en cuenta los factores económicos y de la industria. Nuestros ingresos, por lo tanto, no dependen de la cantidad de electricidad que transmitimos, sino que son una función de nuestros activos productivos por los cuales se cobra a las compañías de generación y distribución que utilizan el ST. Por lo tanto, no experimentamos riesgo de volumen en términos de ingresos por transmisión. Además, si una empresa de distribución o generación no nos paga el costo asignado según el sistema de tarifas, dicho pago en mora es entonces redistribuido y adeudado por los demás usuarios del sistema en función de su cuota de mercado.

Nuestro esquema de tarifas está diseñado para garantizar que generemos los retornos necesarios para garantizar nuestra sostenibilidad. La tarifa es establecida por ASEP para cubrir los costos de operación, mantenimiento y administración, y la depreciación incurrida por la administración de la red de transmisión nacional, lo que nos

permite generar un rendimiento positivo sobre los activos. El esquema tarifario actual se aprobó en abril de 2018 y tiene una validez retroactiva desde el 1 de julio de 2017 hasta el 30 de junio de 2021.

Los componentes de resumen de la tarifa actual se encuentran a continuación:



Fuente: ASEP.

Dado que nuestros ingresos de transmisión se derivan de la disponibilidad de nuestros activos de transmisión, si experimentamos un déficit en la capacidad de transmisión, debemos compensar la electricidad que no podemos entregar, a través de las tarifas pagadas a los generadores y distribuidores de energía. Nos referimos a esta cantidad de compensación como los cargos de Generación Obligada. Pagamos cargos de Generación Obligada de US$ 8.7 millones, US$ 43.3 millones, US$ 15.4 millones, US$ 21.0 millones, US$ 14.7 millones en 2018, 2017, 2016, 2015 y 2014, respectivamente. Panamá tiende a experimentar un aumento en la capacidad de generación durante los meses de lluvia (de mayo a diciembre), ya que las precipitaciones afectan la capacidad productiva de las centrales hidroeléctricas, especialmente en la parte occidental del país. Un aumento en la generación podría superar nuestra capacidad de transmisión y potencialmente podríamos incurrir en cargos de Generación Obligada.

El regulador generalmente aprueba nuestros ajustes de tarifas anuales durante el segundo trimestre de nuestro año fiscal. Una vez que recibimos dicha aprobación, implementamos la tarifa actualizada en nuestros sistemas durante el mes de junio y, posteriormente, facturamos los servicios de transmisión a nuestros clientes en un monto ajustado que nos permite aplicar la nueva tarifa de forma retroactiva con respecto a los períodos facturados anteriormente. Debido a que nuestras facturas se emiten aproximadamente 45 días después del final de cada mes calendario, generalmente experimentamos un aumento en los ingresos durante la segunda mitad del año, con la mayor parte del aumento concentrado en nuestro cuarto trimestre fiscal.

Actualmente, nuestro sistema de transmisión consta de tres líneas de transmisión, y la tercera línea de transmisión comenzó a operar en octubre de 2017. La primera línea de transmisión tiene una longitud de 520 km con una capacidad de 247 kV por circuito, la segunda línea de transmisión tiene una longitud de 389 km con una capacidad de 270 kV por circuito y la tercera línea de transmisión tiene una longitud de 302 km con una capacidad de 100 kV por circuito. Si bien cada una de nuestras líneas de transmisión tiene diferentes puntos de partida en el oeste del país, en su mayoría son paralelas entre sí a través de los centros de población en el este del país.

Servicios de Operación Integrados

Los servicios de operación integrados son aquellos proporcionados por el CND y por la división de Hidrometeorología ("Hydromet"). Los ingresos recibidos se basan en una tarifa que no está relacionada con la tarifa de los servicios de transmisión y conexión. La tarifa está destinada a cubrir el costo de administración y operación de estos servicios, pero no proporciona ninguna rentabilidad para ETESA. El CND es una agencia de ETESA (aunque no es una subsidiaria), que coordina las operaciones y transacciones que tienen lugar entre los participantes del mercado mayorista de electricidad. El CND tiene autonomía operativa e independencia, al tiempo que informa a la junta directiva de ETESA. La electricidad de Panamá se vende a través de dos tipos de mercados. El mercado contractual en el que la electricidad es vendida por los generadores a través de acuerdos de compra de energía, que se asignan a través de subastas a los distribuidores o directamente a los compradores en caso de un consumidor de energía a gran escala no regulado u otra generación por acuerdo independiente. Además, la electricidad también se vende a través de un mercado spot. El CND tiene la tarea de garantizar la libre competencia en un entorno de mercado y promover la inversión en el sector eléctrico.

Nuestra división Hydromet también es una función heredada del IRHE que se deriva de la reestructuración del sector eléctrico de la Ley No. 6. Nuestra división Hydromet, que tampoco es una subsidiaria de ETESA y tiene autonomía operativa e independencia mientras sigue informando a la junta directiva de ETESA, opera 165 estaciones

meteorológicas en todo Panamá para medir parámetros meteorológicos como presión, temperatura, temperatura extrema, humedad, precipitación (cantidad e intensidad), viento (velocidad y dirección), evaporación, temperatura del suelo, insolación y radiación solar. También opera 72 estaciones hidrométricas para medir los niveles de ríos y lagos de manera continua durante todo el año. Sus servicios incluyen proporcionar informes sobre las diversas mediciones que realiza. La información se consolida en el centro de control de Hydromet que opera 24 horas al día en la Ciudad de Panamá, República de Panamá.

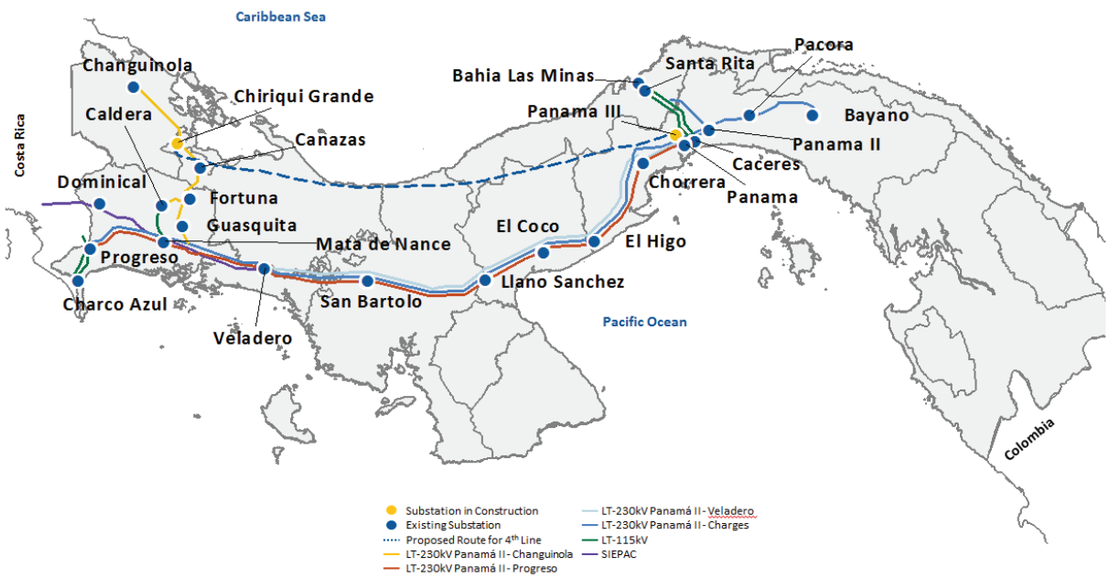
Servicios de conexión

Los servicios de conexión nos obligan a proporcionar los activos necesarios para conectar a los usuarios al ST, cuando dichos usuarios no son propietarios de los activos para la conexión. Los ingresos por servicios de conexión provienen de la misma tarifa aprobada por ASEP para los servicios de transmisión; sin embargo, al determinar el monto pagado a ETESA, se incluye como componente la recaudación de tarifas realizada por ETESA para los servicios de conexión reales. La tarifa también reconoce las inversiones aprobadas e implementadas, así como el costo de los salarios aprobados y ejecutados en conexión con los activos de conexión únicamente. En general, la tarifa está destinada a reconocer y reembolsar el costo aprobado de proporcionar los servicios de conexión y no está destinada a proporcionar beneficios a ETESA. Específicamente, los servicios de conexión se calculan por separado del sistema de transmisión principal. Cobramos servicios de conexión a EDEMET, *Hydroecological del Teribe, S.A.* y a AES Panamá S.A.

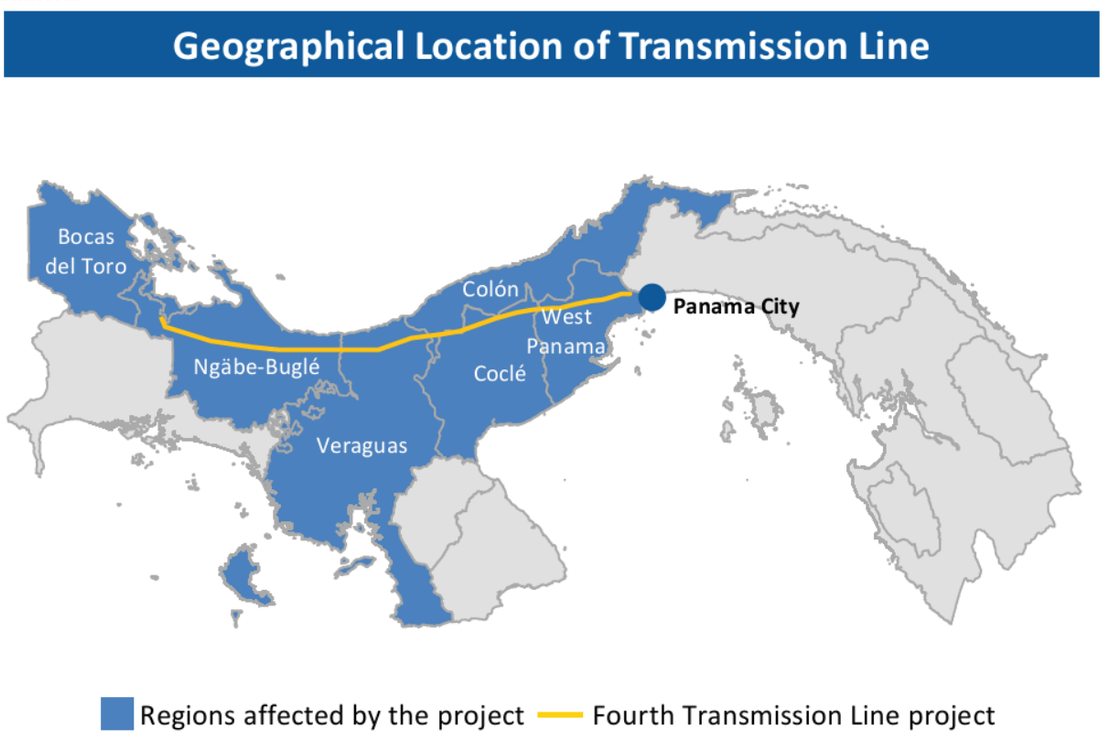
Los servicios de conexión también incluyen conexiones al *Sistema de Interconexión Eléctrica de los Países de América Central* ("SIEPAC") que conecta a Panamá con Costa Rica, Honduras, Nicaragua, El Salvador y Guatemala. Estamos conectados con SIEPAC a través de la frontera Panamá-Costa Rica en Veladero. La conexión entró en vigencia el 31 de diciembre de 2010 y tiene una longitud total de 150 km. En total, la línea de transmisión recorre 1,790 km desde Panamá hasta Guatemala e incluye 15 estaciones de transmisión. El SIEPAC es propiedad y está operado por *Empresa Proprietaria de la Red, S.A.* ("EPR"). A su vez, somos propietarios de EPR, junto con ciertas empresas de servicios públicos y de transmisión de los países conectados al SIEPAC, junto con accionistas privados (*Endesa de España* e *ISA* de Colombia). EPR es la única otra empresa que ha recibido una concesión por parte de ASEP para transmitir electricidad en el territorio de Panamá, pero solo en lo que respecta a su rol con el SIEPAC. Somos dueños del 11.1% de la EPR, que es la única otra empresa en Panamá que ha obtenido una concesión de la ASEP para la transmisión eléctrica en Panamá.

En el futuro, dichos servicios incluirán conexiones del ST a la interconexión Colombia-Panamá ("IECP"), que unirá el ST y el sistema de transmisión nacional de Colombia mediante una línea de transmisión de 614 km. Tanto nosotros como ISA de Colombia somos dueños del 50% de IECP, la entidad que será propietaria y operará de la interconexión Colombia-Panamá. IECP solicitó la concesión de la ASEP para transmitir electricidad en Panamá para el lado panameño de la Interconexión Colombia-Panamá en 2017. La decisión de ASEP aún está pendiente. El 13 de diciembre de 2018, Juan Carlos Varela anunció un acuerdo con las autoridades indígenas del grupo Guna para la construcción de la Interconexión Colombia-Panamá.

A continuación, se muestra un mapa que ilustra varias de nuestras principales líneas de transmisión, incluida la ruta propuesta de la cuarta línea de transmisión:



A continuación, se muestra un mapa que ilustra la ubicación geográfica propuesta de la cuarta línea de transmisión:



Inversión y gastos de capital

La Ley No. 6 requiere que establezcamos un plan de expansión de acuerdo con los planes desarrollados por el gobierno panameño para el desarrollo del sector energético en general. El plan de expansión actual en vigencia se

incluye en el plan de expansión para el ST 2018-2032 que fue aprobado por la ASEP en diciembre de 2017 e incluye los planes de expansión para los sectores de generación y transmisión de Panamá, tanto a corto como a largo plazo. También revisamos, y ASEP aprueba, el plan sobre una base anual basada en factores económicos e industriales cambiantes.

El proyecto más grande incluido en el plan a largo plazo, es construir una cuarta línea de transmisión desde Bocas de Toro a una nueva subestación en el área de la Ciudad de Panamá. con una longitud esperada de 317 km. Este proyecto se está llevando a cabo para transmitir una capacidad adicional de 640 MW que se está generando debido al aumento de la generación hidroeléctrica, eólica y solar, que se suma a la capacidad existente de 1,980 MW. Además, el lado oeste del país tiene otros proyectos de generación planificados, como la planta hidroeléctrica Chan II, que necesitará la cuarta línea de transmisión para operar. Actualmente, el sistema solo tiene capacidad para transmitir 2,044 MW, y se espera que la nueva línea alcance los 3,900 MW después de completar la segunda etapa. Se espera que la primera etapa se complete en julio de 2023, con líneas capaces de transmitir a 230 kV con una capacidad de transporte de 589 MW en condiciones normales y 797 MW en condiciones de emergencia. Esperamos que, para julio de 2026, las líneas puedan transmitir a 500 Kv con una capacidad de transporte de 1,300 MW en condiciones normales y 1,630 MW en condiciones de emergencia.

El período de precalificación para los oferentes de la cuarta línea comenzó en mayo de 2018. Cinco postores potenciales fueron precalificados para la construcción de la línea bajo un proceso de licitación de formato construcción, operación y transferencia: *Interconexión Eléctrica, S.A.*(Colombia), *China Electric Power & Equipment Technology Co. Ltd. (China), Consorcio Chiriquí Transmisora de Energía (España*), *Consorcio* Four Seasons (India, Francia y Brasil), y *Consorcio Vasco Núñez de Balboa* (Canadá y España). China Electric Power & Equipment Technology Co. Ltd. e Interconexión Eléctrica, S.A. presentaron sus propuestas finales el 9 de abril de 2019. Es, por lejos, el proyecto más grande contemplado por el plan de expansión y se espera que represente una inversión de aproximadamente US$ 550 millones. Se espera que el proyecto contribuya a la estabilización del ST, reduciendo las deficiencias a nivel nacional de los niveles actuales de aproximadamente 4% a 1.5% - 2.0%. El ganador del proceso de licitación desarrollará el proyecto como un inversionista privado sin recurso a ETESA, de conformidad con un contrato de construcción, operación y transferencia (COT) a 20 años. El proceso de contratación de la cuarta línea de transmisión continúa y está sujeta a la revisión y aprobación de diversas entidades gubernamentales, conforme a las leyes de la República de Panamá.

El 15 de febrero de 2019, la ASEP emitió la resolución AN No. 13131 ordenando expresamente a ETESA que se abstuviera de realizar la licitación pública para la construcción de la cuarta línea de transmisión hasta que dicha autoridad aprobara la fecha óptima para el inicio de las operaciones de la cuarta línea de transmisión así como sus características óptimas de funcionamiento. ETESA, dentro del plazo prescrito por la ley, solicitó a la ASEP que reconsiderara su Resolución AN No. 13131 y presentó pruebas suficientes para demostrar que la fecha óptima y las características operativas óptimas ya se habían determinado correctamente. Mediante la Resolución AN No. 13194 del 18 de marzo de 2019, la ASEP resolvió favorablemente la reconsideración presentada por ETESA, dejando sin efecto la Resolución AN No. 13131 que había ordenado a ETESA que se abstuviera de realizar la licitación pública para la cuarta línea de transmisión.

Estructura Accionaria

Nuestras acciones son 100% propiedad de la República de Panamá de conformidad con la Ley No. 6.

Al 31 de diciembre de 2018, nuestro capital pagado total (capital más aportes de capital adicionales) es de US $ 193,539,456, nuestro patrimonio total es de US $ 323,282,901, nuestro capital social está compuesto por 52,000,000 de acciones comunes sin valor nominal, emitidas, pagadas y autorizadas. El siguiente cuadro detalla nuestra composición accionaria:

Tipo de Acciones	Capital Autorizado	Acciones Emitidas y Pagadas	Valor Nominal	Capital Pagado
Acciones comunes,	52,000,000	52,000,000	-	193,539,456
menos acciones en tesorería	-	-	-	-
Total	**52,000,000**	**52,000,000**	**-**	**193,539,456**

Al 31 de diciembre de 2018, nuestras acciones comunes no habían sido objeto de ninguna oferta de venta o de negociación por parte de terceros, ni hemos ofrecido las acciones en venta o compra a otras compañías. Durante el año que cerró el 31 de diciembre de 2018, no hemos emitido nuevas acciones.

No existe compromiso de aumentar nuestro capital social respecto a derechos de suscripción, derechos convertibles o cualquier otro valor en circulación. A la fecha, no existen acciones emitidas y no pagadas o acciones en tesorería.

Conforme la Ley 6, existe una limitación en el sentido de que nuestras acciones sean 100% de propiedad de la República de Panamá.

El Gobierno de Panamá, en el presupuesto general del Estado, contempla apropiaciones o contribuciones corrientes, sumas que se consideran adelantos de dividendos que los accionistas aprueban. No hemos realizado ningún tal adelanto durante el 2018 ni el 2017.

Fortalezas competitivas

Activo Estratégico Clave para Panamá

Brindamos un servicio esencial para la economía de Panamá ya que somos un eslabón vital en la cadena desde las compañías de generación de energía hasta el consumidor final. Somos por ley el único operador y propietario del ST, que consta actualmente de tres líneas de transmisión con una cuarta línea de transmisión planificada. Además de la ley mencionada anteriormente, también tenemos una concesión para operar el ST hasta el 2024. Esperamos obtener una decisión favorable preliminar de nuestra solicitud para prorrogar nuestra concesión más allá de 2024.

Propiedad de la República comprometida

Somos 100% propiedad de la República de Panamá y lo hemos sido desde nuestra incorporación en 1998. Históricamente, nuestra junta directiva ha sido presidida por el Ministro de Economía y Finanzas. Además, la República de Panamá nos ha apoyado en el pasado al aportar contribuciones de capital desde 2011 por un monto total acumulado de US$ 68.7 millones. Periódicamente, hemos recibido contribuciones de capital de la República de Panamá por un monto de US$ 13.3 millones en 2011, US$ 26.5 millones en 2013 y US$ 28.8 millones en 2017. Solo hemos pagado dividendos en dos de los últimos 10 años: US$ 5.8 millones en 2010 y US$ 2.3 millones en 2015. En cambio, hemos invertido la mayor parte de nuestras ganancias anuales en el desarrollo de la expansión y la eficiencia de nuestras líneas de transmisión, lo que nos brinda una tarifa más competitiva en el marco del plan de tarifas. Como beneficio adicional, ser propiedad de la República de Panamá nos permite tener acceso a financiamiento multilateral de instituciones como la *Corporación Andina de Fomento* ("CAF") y el *Banco Centroamericano de Integración Económica* ("BCIE").

Entorno regulatorio estable y de apoyo.

Nuestros ingresos se derivan de las tarifas reguladas, que se determinan según un régimen de precios cada cuatro años, venciendo el actual en 2021. El esquema de tarifas está diseñado para garantizar que generamos los rendimientos de inversión necesarios para garantizar nuestra sostenibilidad y nos permite generar rendimientos positivos de nuestros activos. En 2018, nuestra tarifa se incrementó en US$ 80 millones para compensar los costos y gastos asociados a los cargos de Generación Obligada incurridas como resultado de las demoras sufridas debido a la construcción de la Tercera Línea de Transmisión en el año anterior.

Dichos costos y gastos fueron reconocidos en el 2017 (US$ 40 millones se reconocieron como un activo en la partida de Cuentas diferidas de actividades reguladas y US$ 43 millones en la cuenta de Generación Obligada, incluida dentro de la partida de línea de transmisión de energía.

Fuerte contexto económico

Panamá (calificado como Baa1 con perspectiva estable por Moody's, BBB con perspectiva positiva por Standard and Poor's y BBB con perspectiva estable por Fitch Ratings) es una economía atractiva para la inversión extranjera directa con un crecimiento del PIB real de 5.1%, 5.7%, 5.0% y 5.3. % durante 2014, 2015, 2016 y 2017. En 2018, el crecimiento estimado del PIB de Panamá fue de 3.7%, la inflación fue de 0.8% y la tasa de desempleo fue de 6.1%. Panamá ha sido una de las economías de más rápido crecimiento en América Latina en la última década,

medida por el crecimiento del PIB. El Grupo del Banco Mundial, en su perspectiva de enero de 2019, colocó a Panamá como la economía con mejor desempeño en América Latina y el Caribe, con una tasa de crecimiento del 6% del PIB.

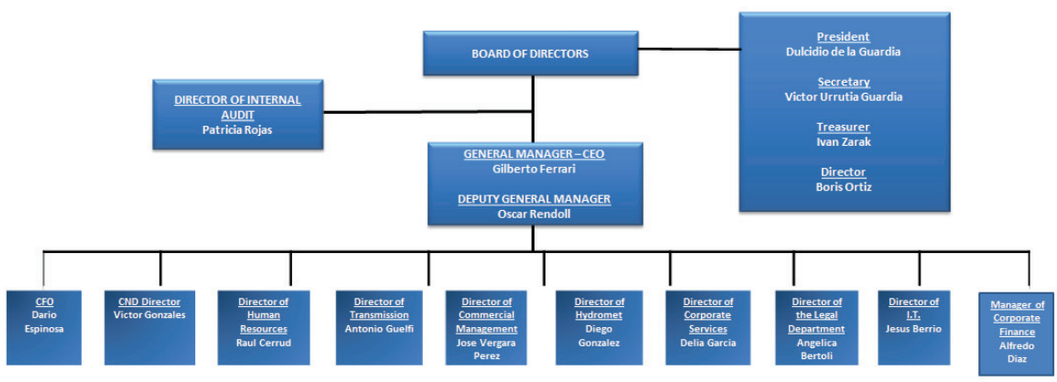
Flujos de efectivo / ingresos estables y predecibles

A ETESA se le garantiza un ingreso mínimo permitido para los servicios de transmisión que presta. Además, no estamos sujetos a riesgos de volumen, ya que nuestros ingresos por transmisión se derivan del volumen de electricidad transmitida a través del ST, y son una función de nuestros activos productivos por los cuales se cobra a las compañías de generación y distribución. Como la única empresa de transmisión que proporciona electricidad a los consumidores de Panamá, tenemos una base de consumidores de larga data.

Equipo de gestión experimentado

Nuestro equipo directivo superior tiene una gran experiencia en la industria con un promedio de 22 años de trayectoria.

A continuación se muestra un organigrama de nuestro experimentado equipo administrativo:



Industria

En Panamá, el mercado de la electricidad, como en otros países, está formado por participantes que desempeñan roles diferentes. Estos participantes están compuestos por: generadores, distribuidores, compañías de transmisión y consumidores a gran escala.

*Generadores***.** Estos son participantes del mercado que producen energía para la venta a nivel mayorista. Estos participantes en el mercado pueden ser clasificados como generadores (aquellos que producen electricidad para ser comercializados a terceros), auto generadores (aquellos que producen y consumen energía eléctrica como un subproducto de su proceso industrial y que no comercializan ni distribuyen a terceros o asociados, pero que pueden vender excedentes a nosotros y otros participantes del mercado), co-generadores (aquellos que producen energía eléctrica como un subproducto de un proceso industrial y cuyo propósito principal es producir bienes o servicios que no sean energía eléctrica, y pueden vender energía a ETESA y otros agentes del mercado) e interconexiones internacionales (conjunto de transacciones relacionadas con la transferencia de energía y electricidad entre países). Las tarifas en el negocio de generación dependen de los precios del mercado. Los generadores deben tener una concesión o una licencia para operar en el mercado y son una combinación de empresas privadas y estatales. Si bien después de la reestructuración de IRHE había cuatro empresas de generación, este número ha aumentado sustancialmente hasta aproximadamente 31 compañías hidroeléctricas, 15, solares, 14 térmicas y 2 de generación de energía eólica a la fecha de este prospecto informativo.

Distribuidores. Estos son los participantes del mercado que compran electricidad a nivel mayorista para su propio consumo o el de sus clientes minoristas. El mercado de distribución es operado por tres empresas de distribución EDEMET, ENSA y EDECHI. Operan en un área geográfica exclusiva y están obligados a garantizar

contratos a largo plazo para todos los clientes regulados y sus demandas de energía asociadas. Las tres compañías son sociedades público-privadas con el estado que posee niveles de propiedad del 48% - 49% y operan bajo una concesión que expirará en octubre de 2028. Las concesiones han sido históricamente adjudicadas por períodos de 15 años. Las tarifas para distribuidores están reguladas por la ASEP.

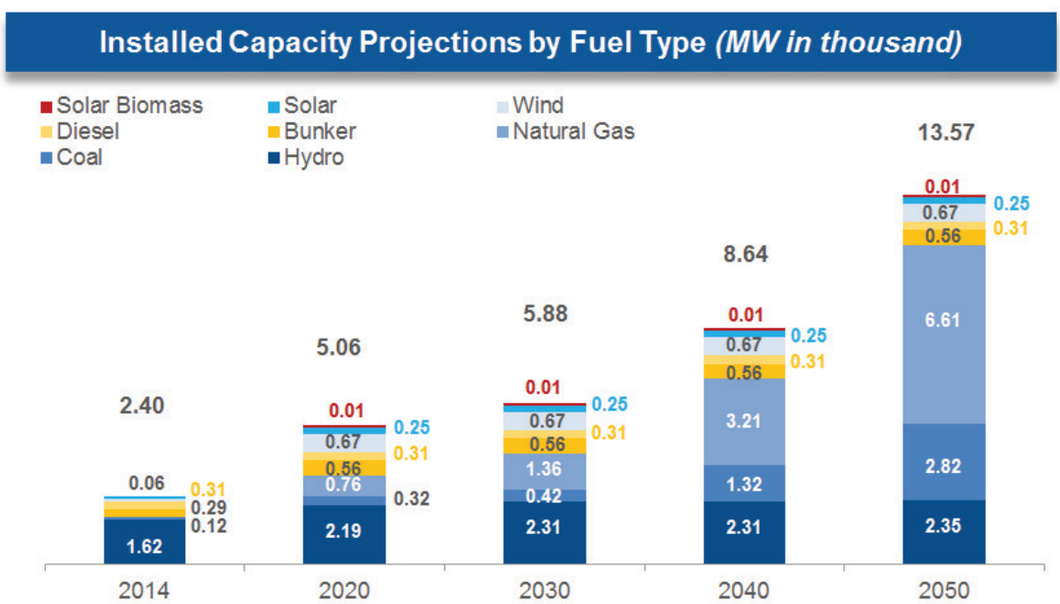
*Empresas de transmisión***.** Estos participantes del mercado tienen una concesión para la transmisión de electricidad. Actualmente, la única compañía de transmisión autorizada para operar en el mercado eléctrico panameño a través del ST es ETESA. Sin embargo, los agentes del mercado pueden construir, edificar, operar y mantener las líneas y subestaciones de líneas de conexión necesarias para la conexión de las plantas de generación al sistema de distribución. Las tarifas están reguladas por la ASEP en función de un ingreso máximo permitido y otros componentes.

Consumidores a gran escala. Esos son los participantes del mercado que tienen requisitos de energía superiores a 100 kW por sitio.

Capacidad instalada

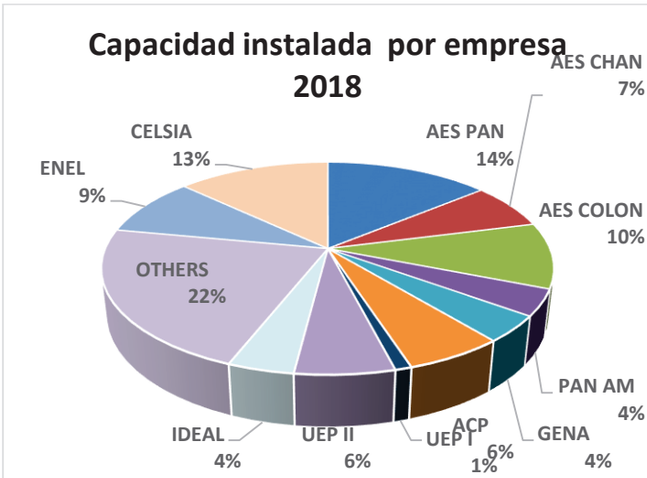
La capacidad total instalada en la República de Panamá para el año 2018 fue de 3,849.25 MW, de los cuales 45.99% (1,770.42 MW) corresponde a plantas hidroeléctricas, 42.21% (1,624.72 MW) a plantas térmicas de diferentes tecnologías, 7.02% (270 MW) a energía eólica y el 4.78% (184.11 MW) corresponden a energía solar. A diciembre de 2018, Panamá tenía una capacidad eléctrica total instalada de 3,849.25 MW, con otros 300 MW instalados en febrero de 2019.

El Plan Energético Nacional 2015-2050 publicado por el SNE, incluyendo la siguiente proyección capacidad instalada por tipo de generación. Dicha proyección es preparada para propósitos de planificación por la SNE. No hay certeza de que tales proyecciones se hagan realidad y los resultados reales podrán ser sustancialmente diferentes:



Fuente: SNE

Capacidad instalada clasificada por productores para el año 2018.
El cuadro a continuación proporciona la capacidad instalada por entidad productora, la mayor es AES Panamá, que representa aproximadamente el 14%, Celsia aproximadamente el 13%, AES Colón el 10%, Enel aproximadamente el 9%, AES Changuinola aproximadamente el 7%, Unión Eólica Penonomé II, S.A. ("UEP"), 6% y la Autoridad del Canal de Panamá ("ACP") el 6%.



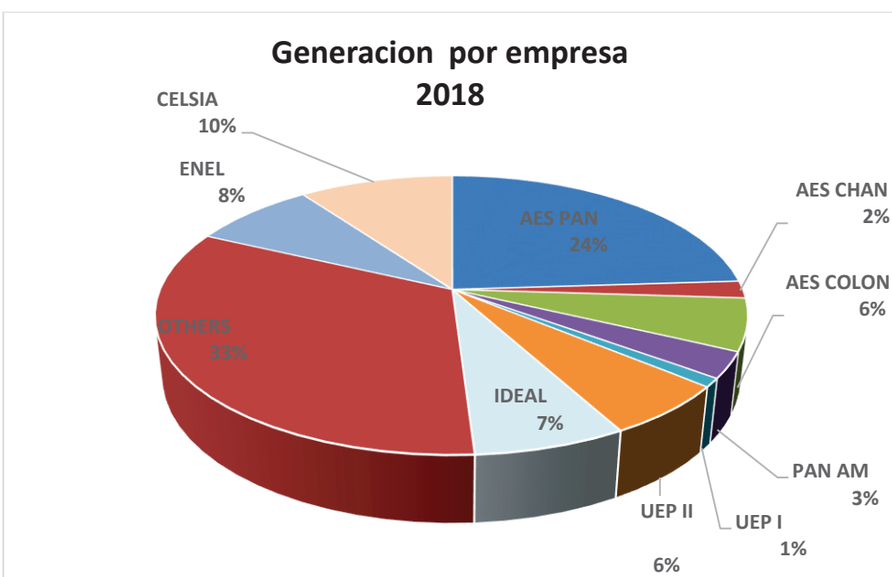
Fuente: ETESA
Nota: Las cifras pueden no totalizar 100% debido al redondeo.

Generación

La generación bruta total para 2018 en Panamá fue de 10,783.5 GWh, incluyendo el sistema nacional integrado, que representa la producción total de los auto-generadores y otros sistemas aislados.

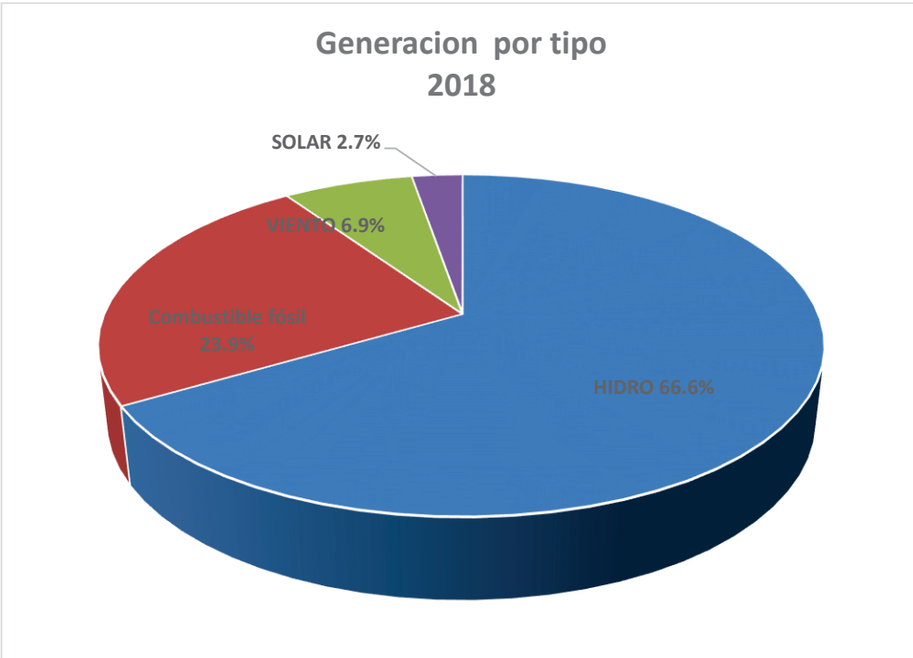
Durante 2018, la generación de electricidad por tipo de planta fue del 72% de las plantas de generación hidroeléctrica, mientras que las centrales térmicas generaron el 21%. Las plantas de generación de energía eólica contribuyeron con el 6%, mientras que las plantas solares, que comenzaron a funcionar en 2015, 2016 y 2017, contribuyeron con el 2% de la generación total del sistema.

El siguiente cuadro muestra la generación por compañía, siendo la más grande AES Panamá que representa aproximadamente el 24%, Celsia con aproximadamente el 10%, ENEL con aproximadamente el 8%, IDEAL con aproximadamente el 7% y UEP II con aproximadamente el 6%.



Fuente: ETESA
Nota: Las cifras pueden no totalizar 100% debido al redondeo.

La siguiente tabla muestra la generación por tipo en 2018:



Fuente: ETESA

Transmisión

La red nacional de transmisión está formada por líneas de transmisión de alto voltaje, subestaciones, transformadores y otros elementos eléctricos necesarios para recibir la energía eléctrica producida por las plantas generadoras y para transportarla a los diferentes puntos de entrega. La longitud de las líneas de 230 kV del sistema, en 2018, alcanzó los 3,088.10 km, mientras que la longitud de las líneas de 115 kV es de 306.90 km. Juntas forman un total de 3,395.00 km de línea en todo el sistema.

Distribución

En Panamá hay tres empresas que tienen la concesión de ser las únicas distribuidoras en el sector eléctrico:

- ***Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S.A.*** **("EDEMET"),** tiene un área de concesión que comprende las provincias de Veraguas, Coclé, Herrera, Los Santos, la provincia de Panamá al oeste del Canal de Panamá y la parte occidental de la Ciudad de Panamá, incluido el Parque Natural Metropolitano, el Parque Nacional Camino de Cruces, el Parque Nacional Soberanía, y la Granja Agroforestal del Río Cabuya. EDEMET tiene 15,404.71 kilómetros de líneas aéreas y 2,392.51 kilómetros de líneas subterráneas, que suman un total de 17,797.22, lo que corresponde al 50% del total de las líneas de distribución. EDEMET pertenece en un 49% al gobierno de Panamá y el 51% es propiedad de Naturgy Energy Group (cualificado Baa2 por Moody's, BBB por Standard and Poor's y BBB por Fitch Ratings).
- ***Elektra Noreste, S.A.*** **("ENSA"),** tiene un área de concesión comprendida entre las provincias de Darién, Colón, la parte de la provincia de Panamá al este del Canal de Panamá (excepto las partes cubiertas por la concesión de EDEMET), el Distrito de San Blas y las Islas del Golfo de Panamá. ENSA tiene 10,521.01 km de líneas aéreas y 999.96 km de líneas subterráneas, para un total de 11,520.97 km, que corresponde al 32% del total de líneas de distribución para 2017. ENSA es 48.25% de propiedad del gobierno de Panamá y 51.75% de propiedad de Empresas Públicas de Medellín (calificada Baa3 por Moody's y BBB por Fitch Ratings).

- ***Empresa de Distribución Eléctrica de Chiriquí, S.A.*** **("EDECHI")** tiene un área de concesión que comprende las provincias de Chiriquí y Bocas del Toro. En 2018, EDECHI poseía 6,383.68 kilómetros de líneas eléctricas aéreas y 177.73 km de líneas eléctricas subterráneas, para un total de 6,561.41 kilómetros de líneas eléctricas, que representaron el 18% del total de líneas de distribución en 2018. EDECHI pertenece en un 49% al gobierno de Panamá y el 51% es propiedad de Naturgy Energy Group.

En 2018, había 1,104,137 clientes atendidos por el sistema de distribución. Había 490,458 clientes, o un 44% de los clientes ubicados en el área de concesión de EDEMET, 456,729, o el 42% de los clientes, ubicados en el área de concesión de ENSA y 156,950 clientes, o el 14% de los clientes, ubicados en el área de concesión de EDECHI.

DETALLE DE LA OFERTA

La información que sigue es un resumen de los términos y condiciones de la oferta y ciertos factores de riesgo principales que deben considerarse en el contexto de la oferta y no se pretende que estén completos. Los posibles inversores en los bonos deben leer esta sección junto con toda la información presentada en este prospecto informativo, incluida, en particular, la sección titulada "Factores de Riesgo" en su totalidad, antes de tomar sus decisiones de inversión y también deben solicitar una aclaración si no entienden algún término o condición, incluidos los factores de riesgo relacionados con esta oferta, así como solicitar aclaraciones si el inversionista no entiende ningún término o condición, incluidos los factores de riesgo de esta oferta. Los términos en mayúscula utilizados en este documento y no definidos de otra manera se definen como se establece en la sección "Descripción de los Bonos: Ciertas Definiciones" Para obtener una descripción más detallada de los términos de los bonos, consulte "Descripción de los Bonos".

Emisor:..... Empresa de Transmisión Eléctrica S.A.

Bonos ofrecidos..... US$ en monto total de capital de Bonos Senior al % con vencimiento _____.

Precio de Emisión % del monto de capital, más intereses devengados, si los hubiere, desde 2019

Fecha de Emisión ..... , 2019

Fecha de Vencimiento..... .

Amortización ..... Totalmente amortizando a lo largo de años de acuerdo con el siguiente programa, que comienza en :

Fecha de pago programada	Porcentaje del capital original pagadero
,	[●]%
,	[●]%
,	[●]%
,	[●]%
,	[●]%
,	[●]%
,	[●]%
,	[●]%
,	[●]%]

Intereses ..... Los bonos devengarán intereses desde e incluyendo la fecha de emisión a una tasa de % por año, pagadero semestralmente a plazo vencido el y el de cada año, a partir de , 2019.

Clasificación..... Los bonos serán obligaciones no garantizadas y se clasificarán *pari passu* en derecho de pago con todas nuestras deudas existentes y futuras no garantizadas y no subordinadas (excepto las obligaciones preferidas conforme a la ley panameña, incluidas las reclamaciones laborales, de seguridad social y fiscales). Los bonos no tendrán el beneficio de ningún respaldo crediticio u otra garantía colateral, y estarán efectivamente subordinadas a cualquiera de nuestros endeudamientos garantizados existentes o futuros en proporción al valor de los activos que garanticen dichos endeudamientos. Además, los bonos estarán subordinados estructuralmente a todas las deudas no garantizadas y no subordinadas existentes y futuras y otras obligaciones (incluidas las deudas comerciales) de nuestras subsidiarias, si aplica.

Al 31 de diciembre de 2018, después de dar efecto a esta oferta y la aplicación de los ingresos netos estimados de la misma según se describe en "Uso de

Fondos", nuestro Endeudamiento total habría sido de US$, del cual US$ habrían sido Endeudamiento garantizado.

Uso de Fondos..... Esperamos que los ingresos brutos producto esta oferta sean de US$. Tenemos la intención de utilizar los fondos producto de esta oferta, después de deducir los honorarios y comisiones pagaderos a los compradores iniciales, para:

- pago total de la Facilidad de Citibank (como se define más adelante);
- pago total de la Facilidad de la Caja de Ahorros (como se define más adelante).
- Pago parcial de la Facilidad BNP (como se define más adelante); y
- pago total de la Facilidad BCIE (según se define más adelante).

Montos Adicionales..... Sujeto a ciertas excepciones, cualquier y todo pago realizado por nosotros o por cuenta de cada tenedor (incluyendo cualquier prima pagada en el momento de redención u oferta de los bonos) se hará de forma libre y sin deducciones ni retenciones con respecto a cualesquiera Impuestos presentes o futuros (como se define a continuación), a menos que la ley aplicable exija la retención o la deducción de dichos impuestos. Si tenemos la opción de asumir la obligación de pagar el impuesto de retención, de modo que no se requiera retención o deducción, podemos hacerlo. Si la ley de cualquier Jurisdicción Fiscal (como se define a continuación) nos obliga a deducir o retener cualquier Impuesto de o con respecto a cualquier suma pagadera en virtud de los bonos, (i) la suma pagadera al tenedor de los bonos se aumentará según sea necesario por una cantidad (a la que nos referimos como un "Monto Adicional") para que después de realizar todas las deducciones y retenciones de impuestos requeridas, el tenedor de los bonos reciba una cantidad igual a la suma que habría recibido si no se hubieran realizado tales deducciones o retenciones; (ii) haremos dichas deducciones o retenciones de acuerdo con la ley aplicable; y (iii) pagaremos el monto total deducido o retenido a la Jurisdicción Fiscal de acuerdo con la ley aplicable. Consulte "Descripción de los Bonos — Pago de Montos Adicionales".

Redención Opcional..... Tendremos el derecho, a nuestra opción, de redimir los bonos en su totalidad o en parte, en cualquier momento o de tiempo en tiempo. antes de su vencimiento, con al menos treinta (30) pero no más de sesenta (60) días de aviso a los tenedores, a un precio de redención igual al mayor de (i) el 100% del monto del capital de dichos bonos y (ii) la suma de los valores presentes de cada pago programado restante del capital y los intereses correspondientes (excluyendo los intereses devengados a la fecha de redención) descontados a la fecha de redención sobre una base semestral (suponiendo un año de 360 días que consta de doce meses de 30 días) a la Tasa de los Valores del Tesoro más ____ puntos básicos, más en cada caso Intereses devengados y no pagados sobre el monto de capital de los bonos hasta, pero excluyendo, la fecha de redención. Consulte "Descripción de los Bonos - Redención Opcional".

Redención por razones tributarias ..... Podemos redimir los bonos, en su totalidad pero no en parte, al 100% de su monto de capital más intereses acumulado y los montos adicionales, si aplica, al ocurrir eventos específicos relacionados con la ley tributaria, todo como se describe en "Descripción de los Bonos" - Redención Opcional por Razones Tributarias".

Cambio de Control..... Si experimentamos un cambio de control, debemos ofrecer la recompra de los bonos a un precio de compra equivalente al 101% del monto de capital, más los intereses devengados y no pagados, si aplica. Ver "Descripción de los Bonos - Cambio de Control".

Compromisos..... Bajo los términos de los bonos y el Convenio de Emisión, estaremos de acuerdo en observar ciertos compromisos, tales como las limitaciones en incurrir en ciertos gravamenes, y las limitaciones en las transacciones de venta

y retro-arrendamiento mientras los bonos estén en circulación. Estos compromisos están sujetos a una serie de limitaciones y excepciones importantes. Vea "Descripción de los Bonos — Compromisos".

Eventos de Incumplimiento..... El Convenio de Emisión que regula los bonos establecerá eventos de incumplimiento aplicables a los bonos. Para mayor información de ciertos eventos de incumplimiento que permitirán la aceleración del capital de los bonos más los intereses acumulados, consulte "Descripción de los Bonos - Eventos de Incumplimiento".

Cláusulas de Acción Colectiva Agregadas ..... Los bonos estarán sujetos a ciertas disposiciones, que se describen en la "Descripción de los Bonos: Reuniones, Enmiendas y Renuncias" en este prospecto informativo, en virtud de las cuales podemos enmendar ciertos términos clave de los bonos, incluyendo la fecha de vencimiento y la tasa de interés y otras condiciones de pago, sin su consentimiento.

Forma y Denominaciones ..... Los bonos se emitirán en forma totalmente registrada sin cupones de interés y con una denominación mínima de US$ 200,000 y en múltiplos de US$ 1,000 en exceso de esa cifra.

Los bonos solo podrán venderse (i) a "compradores institucionales calificados" de acuerdo con la Regla 144A de la Ley de Valores y (ii) a ciertas "personas no estadounidenses" en transacciones en el extranjero conforme a la Regulación S de la Ley de Valores. Los bonos vendidos a compradores institucionales calificados que se basan en la Regla 144A se emitirán en forma de derechos beneficiarios en uno o más valores globales permanentes en forma totalmente registrada y se depositarán con un custodio y se registrarán a nombre de un nominado de DTC. Los bonos vendidos en transacciones en el extranjero en dependencia de la Regulación S se emitirán en forma de derechos beneficiarios en uno o más valores globales permanentes en forma totalmente registrada y se depositarán con un custodio y se registrarán a nombre de un designado de DTC.

Cotización en bolsa..... El Emisor registrará los bonos ante la SMV y mantendrá dicho registro, y utilizará los esfuerzos comercialmente razonables para cotizar en bolsa los bonos en la BVP, y si los bonos están cotizados en bolsa, entonces el Emisor hará todos los esfuerzos comercialmente razonables para mantener dicha cotización en bolsa. Si el Emisor no puede mantener su cotización en bolsa después de haber realizado todos los esfuerzos comercialmente razonables o si el Emisor determina que el mantenimiento de dicha cotización en bolsa es excesivamente onerosa o poco práctica, utilizará esfuerzos comercialmente razonables para obtener y mantener una cotización de los Bonos en otra u otras bolsas de valores o mercado o mercados de valores que decida el Emisor y notificará la identidad de tal otra bolsa o bolsas de valores o mercado o mercados de valores al fiduciario, quien lo notificará a cada uno de los tenedores.

Restricciones de Transferencias; sin derecho a registro ..... Los bonos no se han registrado ni se registrarán bajo la Ley de Valores ni ninguna ley estatal de valores. Los bonos no podrán ofrecerse ni venderse, excepto en virtud de una exención de, o en una transacción no sujeta a, la Ley de Valores y las leyes estatales de valores aplicables. Ver "Restricciones de Transferencias".

No se nos exigirá, ni tenemos la intención de registrar los bonos y las garantías de reventa en virtud de la Ley de Valores ni a ofrecer el intercambio de los bonos por bonos registrados bajo la Ley de Valores o las leyes de valores de cualquier jurisdicción.

Otros Asuntos..... Sujeto a los compromisos en el Convenio de Emisión, podremos ocasionalmente, sin el consentimiento de los tenedores de los bonos, emitir bonos adicionales con términos y condiciones idénticos a los de los bonos (excepto que la fecha de emisión, precio de emisión, primera fecha

programada de pago de intereses, primera fecha de pago de capital, el CUSIP y otros identificadores de valores y las restricciones de transferencia de la ley de valores temporales pueden ser diferentes). Solo se nos permitirá emitir bonos adicionales si, en el momento de dicha emisión, estamos en cumplimiento con los compromisos contenidos en el Convenio de Emisión. Cualquier bono adicional aumentará el monto total agregado de bonos y será consolidado y formará una serie única con los bonos y votará sobre todos los asuntos que requieren un voto, incluyendo, sin limitación, renuncias, enmiendas, redenciones y ofertas de compra; *disponiéndose* que se podrán emitir bonos adicionales de la misma serie solo si dicha emisión sería fungible con los bonos para propósitos del impuesto federal sobre la renta de los EE.UU.

Códigos de Seguridad ..... A los bonos se les asignarán los siguientes códigos de seguridad:

Regla 144A:

CUSIP:

ISIN:

Reglamento S:

CUSIP:

ISIN:

Ley Aplicable; Sumisión a la jurisdicción..... El Convenio de Emisión y los bonos se regirán por la ley de Nueva York. Nos someteremos a la jurisdicción no exclusiva de los tribunales federales y estatales de los Estados Unidos de América ubicados en el Distrito de Manhattan en la Ciudad de Nueva York, con respecto a cualquier acción que surja de o esté basada en el Convenio de Emisión y los bonos.

Calificaciones..... En o antes de la fecha de emisión de los bonos, los bonos habrán sido calificados _____.

Entrega ..... Esperamos que la entrega de los bonos se haga a los inversores en o cerca de _____.

Corredor-Agente de bolsa panameño..... BG Investment Co. Inc.

Fiduciario, Agente de Registro, Agente de Transferencias y Agente de Pagos ..... The Bank of New York Mellon

Factores de Riesgo (Resumen) **Consulte "Factores de Riesgo" en este prospecto informativo para ver una discusión de ciertos factores relevantes que debe considerar cuidadosamente antes de decidir invertir en los bonos.**

Algunos de los factores de riesgo incluyen:

- El éxito de nuestro negocio depende, en parte, de factores fuera de nuestro control;
- Nuestro negocio y los resultados de las operaciones pueden verse afectados sustancialmente por los cambios en las regulaciones de energía de Panamá;
- La aplicación de normas y/o políticas ambientales podría afectarnos negativamente;
- Las demoras en la construcción de nuestras nuevas instalaciones de transmisión de energía pueden alterar sustancialmente los costos totales de construcción o hacer que tengamos que pagar cargos de Generación Obligada a otros participantes del mercado o pagar multas;

- Enfrentamos ciertos riesgos operativos en nuestro negocio;

- Tres de nuestras líneas de transmisión están muy cerca una de la otra por una parte sustancial de su ruta de transmisión, y es posible que un evento que interrumpa la transmisión pueda afectar a las tres líneas al mismo tiempo;

- Nuestra dependencia en terceros puede causar retrasos en el desarrollo y la construcción, afectar nuestra rentabilidad o llevar cargos de Generación Obligada;

- Es posible que tengamos problemas con nuestros trabajadores o con los trabajadores de nuestros proveedores de servicios, contratistas o inversionistas privados que puedan afectar nuestras operaciones.

- Podemos estar obligados a pagar *Generación Obligada* si no se cumplen ciertas medidas de capacidad;

- El funcionamiento de nuestra red podría verse interrumpido como resultado de eventos o acciones fuera de nuestro control o debido a los diferentes requisitos de las instalaciones conectadas a nuestra red;

- Nuestra capacidad para operar de manera efectiva podría verse afectada si perdemos personal clave o no podemos atraer y retener personal técnico calificado;

- La expansión de nuestra infraestructura de transmisión de energía nos somete a la construcción y otros riesgos que pueden afectar adversamente nuestra condición financiera y resultados de operaciones;

- Dependemos de una concesión por parte de ASEP y de las disposiciones de la Ley No. 6 para ser dueños y operar el SIN;

- Nuestra cobertura de seguros, avales y garantías puede no ser adecuada;

- Dependemos de la información y los sistemas de procesamiento para operar nuestro negocio, cuya interrupción o falla podría afectar adversamente nuestra condición financiera y resultados de operación;

- Estamos sujetos a riesgos de ciberseguridad;

- Los intereses de nuestro accionista único pudieran entrar en conflicto con los de los tenedores de los bonos;

- Nuestro negocio podría sufrir como resultado de litigios, disputas o procesos administrativos actuales o futuros;

- Nos involucramos en transacciones con partes relacionadas y, dado que pertenecemos a la República de Panamá, en el futuro podríamos buscar acuerdos que sean menos favorables para nosotros de lo que podrían ser en una transacción en igualdad de condiciones.

- Estamos expuestos a comportamientos incompatibles con nuestra ética y estándares de cumplimiento;

- Las inversiones en infraestructura están sujetas a riesgos de obsolescencia;

- Estamos sujetos a riesgos de financiamiento, y es posible que tengamos dificultades para obtener financiamiento a tasas rentables;

- Con frecuencia, abrimos procesos de licitación para otorgar acuerdos de compra de energía a compañías de terceros;

- Aunque tenemos titularidad sobre nuestros bienes, las leyes y normas panameñas pudieran obstaculizar la habilidad de cualquier comprador de utilizar dichos activos y por tanto la comerciabilidad de dichos activos;

- Nuestro nivel de endeudamiento puede afectar adversamente nuestro negocio, resultados de operaciones, condición financiera y nuestra capacidad de cumplir con nuestras obligaciones bajo los bonos.

- Las condiciones políticas y económicas de Panamá pueden afectar directamente nuestro negocio y el precio de mercado de los bonos;

- Panamá tiene requisito de divulgación corporativa diferente a las que usted conoce en los Estados Unidos de América;

- La economía panameña podría verse afectada negativamente por los desarrollos económicos en América Latina y otros mercados emergentes o mercados globales;

- La subasta pública en la Bolsa de Valores de Panamá permitirá a cualquier inversionista presentar una oferta y el postor que presente la oferta más alta y, en caso de igualdad, la oferta más temprana, tendrá el derecho de comprar los bonos. Si un oferente diferente de los compradores iniciales ha presentado una oferta mayor o igual pero más temprana, Usted no recibirá los bonos en la Fecha de Emisión, ya que nos abstenernos de vender y la oferta se cancelará en consideración a las obligaciones que el Emisor pudiera enfrentar bajo el contrato de compra.

- Las condiciones de liquidación asociadas con la oferta de los bonos en la Bolsa de Valores de Panamá son complejas, deben efectuarse en el transcurso de un corto período de tiempo desde la fecha de negociación y dependen en gran medida de la cooperación de varios funcionarios públicos de la República de Panamá, incluyendo el Contralor General, que no están dentro de nuestra capacidad de controlar o dirigir. Cualquier demora relacionada con estas condiciones de liquidación panameñas puede causar demoras correlativas con respecto a la liquidación y entrega de los bonos en el sistema de DTC, con el resultado de que la liquidación y entrega reales de los bonos pueden no completarse en la Fecha de Emisión.

- Los inversionistas deben considerar los riesgos de vender los bonos en el mercado secundario antes de la Fecha de Emisión, ya que la liquidación está condicionada a que los Compradores Iniciales tengan la oferta ganadora en la Bolsa de Valores de Panamá e incluso si los Compradores Iniciales sí tienen la oferta ganadora, los retrasos en la liquidación puede resultar en la entrega a los inversionistas de los bonos en el día hábil siguiente a la fecha de liquidación prevista.

- Tenemos un historial de capital de trabajo negativo y puede afectar nuestra capacidad para pagar los bonos;

- Nuestras obligaciones de pago por razón de los bonos, no están garantizadas por nuestro accionista;

- Los pagos de los bonos están efectivamente subordinados a cualquiera de nuestras obligaciones de deuda garantizadas.

- Los bonos están sujetas a ciertas restricciones de transferencia;

- Actualmente no tenemos subsidiarias. De tener subsidiarias en el futuro, los bonos estarán efectivamente subordinados a los pasivos futuros de nuestras subsidiarias en proporción a los activos de dichas subsidiarias;

- Los bonos son una nueva emisión de valores para los que actualmente no existe un mercado público; es posible que no pueda vender sus bonos si no se desarrolla un mercado de negociación de los bonos;

- Puede ser difícil para los tenedores de bonos, hacer cumplir las obligaciones civiles contra nosotros o nuestros directores, funcionarios y personas que controlan;

- Panamá es un estado soberano y nosotros somos una empresa de propiedad absoluta de la República; en consecuencia, puede ser difícil hacer cumplir sentencias contra nosotros;

- Los cambios en las leyes fiscales podrían llevarnos a redimir los bonos;

- Los bonos contendrán disposiciones que nos permitirán modificar las condiciones de pago sin el consentimiento de todos los tenedores;

- El valor de mercado de los bonos puede verse afectado por la evolución en mercados emergentes distintos de Panamá;

- Las calificaciones crediticias pueden no reflejar todos los riesgos, y no son recomendaciones para comprar o mantener bonos y pueden estar sujetas a revisión, suspensión o retiro en cualquier momento; y

- Nuestras obligaciones en virtud de los bonos estarán subordinadas a ciertas obligaciones legales.

RESUMEN DE DATOS FINANCIEROS Y OTRA INFORMACIÓN SELECCIONADA

El siguiente resumen de información financiera al 31 de diciembre de 2018 y 2017 y para cada uno de los años finalizados el 31 de diciembre de 2018, 2017 y 2016, se califica en su totalidad por referencia, debe leerse junto con, y se ha derivado de nuestros estados financieros auditados incluidos en otra parte en este prospecto de ofrenda. Nuestros estados financieros auditados y la información financiera resumida que se presenta a continuación se presentan en dólares de los EE.UU.

Datos de Ganancias o Pérdidas	**Para el año terminado el 31 de diciembre de**		
	2018	**2017**	**2016**
	(en miles de US$)		
Transmisión de la energía	108,304	84,459	47,224
Conexión	5,017	7,438	6,727
Operación integrada	12,286	14,718	12,880
Ingresos totales de operaciones	125,607	106,615	66,831
Otros ingresos	5,637	2,885	2,627
Costo de Transmisión de energía	(30,338)	(56,998)	(26,429)
Costo de Conexión	(147)	(127)	(164)
Costo de Operación Integrada	(7,402)	(6,199)	(6,428)
Pérdidas por deterioro de cuentas por cobrar	2	0	(829)
Depreciación y amortización	(28,886)	(23,446)	(15,189)
Amortización de los derechos de servidumbre.	(2,689)	(1,480)	(750)
Gastos generales y administrativos.	(10,686)	(11,016)	(12,776)
Resultados de las actividades de Operación.	51,099	10,233	6,894
Costos financieros, neto	(20,045)	(7,440)	(3,640)
Participación en la pérdida (ganancia) de inversiones en empresas asociadas.	1,804	781	862
Participación en la pérdida (ganancia) de empresas conjuntas.	(180)	(187)	(331)
Resultado antes de impuestos sobre la renta	32,677	3,386	3,784
Total del Impuesto sobre la renta	(3,981)	(2,764)	(1,444)
Movimiento neto en el saldo de las cuentas de actividades de aplazamiento.	(15,764)	0	0
Ganancia neta después del movimiento de saldos netos en las cuentas de actividades de aplazamiento Regulatorias	12,932	622	2,339

Datos del balance:	**A diciembre 31,**		
	2018	**2017**	**2016**
	(en miles de US$)		
Efectivo y equivalentes de efectivo y efectivo restringido	19,469	26,702	10,539
Total de activos corrientes	**116,007**	**66,717**	49,223
Propiedades, planta y equipo y mejoras a la propiedad, neto de depreciación y amortización acumuladas	582,228	523,548	263,665
Otros activos no corrientes	253,122	230,797	225,150
Total de activos	**951,356**	**821,062**	**511,037**
Saldo de deudores en actividades de aplazamiento regulatorias	23,378	37,968	0
Activos totales y saldos de cuentas diferidas de actividades reguladas.	**974,735**	**859,030**	511,037

Total de pasivos corrientes	112,353	461,384	170,348
Total de pasivos no corrientes	530,435	85,792	58,284
Total de pasivos	642,788	547,176	228,632
Total de Capital	323,283	311,853	282,405
Total de capital y pasivos	966,071	859,030	511,037
Saldo de acreedores en cuentas de aplazamiento de cuentas de actividades reguladas.	8,664	0	0
Total de capital, pasivos y saldos de acreedores pagaderos de cuentas diferidas de actividades reguladas	**974,735**	**859,030**	**511,037**

Resumen Estado de Flujos de Efectivo:

	Para el año terminado el 31 de diciembre de		
	2018	**2017**	**2016**
	(en miles de US$)		
Efectivo neto generado por las actividades de operación	(7,578)	80,900	36,605
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	(102,401)	(53,283)	(65,392)
Flujo neto generado por (utilizado en) las actividades de financiación	178,081	28,546	33,581

Información No-NIIF y otra información:

	Para el año terminado el 31 de diciembre de		
	(en miles de US$)		
	2018	**2017**	**2016**
EBITDA	68,533	35,751	23,360
EBITDA ajustado	91,344	78,503	38,225
Deuda Neta	492,355	138,993	124,214
Deuda sobre EBITDA	7.18	3.89	5.32
Deuda sobre EBITDA ajustado	5.39	1.77	3.25
EBITDA sobre costo financiero, neto	3.42	4.81	6.42
EBITDA ajustado sobre costo financiero, neto	4.56	10.55	10.50

Conciliación EBITDA ajustado:

	Para el año terminado el 31 de diciembre de		
	(en miles de US$)		
	2018	**2017**	**2016**
Ganancia (pérdida) Neta	12,932	622	2,339
Total impuesto sobre la renta	3,981	2,764	1,445
Costos financieros netos	20,045	7,440	3,640
Amortización de los derechos de servidumbre.	2,689	1,480	749
Depreciación y amortización	28,886	23,445	15,188
EBITDA	**68,533**	**35,751**	**23,360**
(Ganancia) / Pérdida Neta por inversiones en empresas asociadas	(1,623)	(594)	(530)
Movimiento neto de saldos netos en la cuenta de actividades de aplazamiento regulatorio.	15,764	0	0
Cargos de Generación Obligada	8,670	43,346	15,395
EBITDA ajustado	***91,344***	***78,503***	***38,225***

FACTORES DE RIESGO

Debe considerar cuidadosamente los riesgos que se describen a continuación, junto con la otra información contenida en este prospecto informativo, antes de tomar la decisión de invertir en los bonos. Cualquiera de los siguientes riesgos, así como otros riesgos e incertidumbres, podrían menoscabar el valor de los bonos directamente, o nuestros resultados comerciales y financieros y, por lo tanto, hacer que el valor de los bonos disminuya indirectamente. Los riesgos que se describen a continuación no son los únicos que podrían afectar al Emisor o el valor de los bonos. Los riesgos adicionales que actualmente no conocemos o que actualmente consideramos inmateriales también pueden afectar de manera sustancial y negativamente nuestro negocio, situación financiera o resultados de operaciones en periodos futuros. Como resultado de cualquiera de estos riesgos, conocidos o desconocidos, puede perder todo o parte de su inversión en los bonos.

Riesgos relacionados con nosotros y la industria panameña de transmisión de energía

El éxito de nuestro negocio depende, en parte, de factores fuera de nuestro control.

El éxito de nuestro negocio depende en parte de las acciones de terceros y de factores fuera de nuestro control. Los siguientes factores, la mayoría de los cuales están fuera de nuestro control, pueden afectar de manera desfavorable nuestro negocio y los resultados de nuestras operaciones:

- un aumento en la capacidad de generación y la demanda de distribución puede requerir que paguemos cargos de Generación Obligada. Consulte "Descripción del Negocio - Servicios de Transmisión";
- revisión y ajuste de nuestros ingresos máximos permitidos y tarifas aplicables por nuestro regulador, ASEP;
- control de nuestros costos y gastos operativos;
- cambios en la regulación y acciones de los organismos reguladores;
- aumentos de los costos de capital;
- cualquier cambio en nuestro estado como único operador y propietario del SIN;
- nuestra capacidad de construir o expandir nuestra infraestructura dentro de los costos anticipados y de manera oportuna;
- oposición al desarrollo de infraestructura eléctrica para proyectos de expansión, particularmente en áreas ambientalmente sensibles o en áreas habitadas por poblaciones indígenas;
- dificultades para obtener los derechos de paso y servidumbres necesarios para proyectos de expansión;
- condiciones económicas generales adversas;
- condiciones climáticas adversas en el futuro, incluido el fenómeno meteorológico de El Niño, y otros desastres naturales;
- relaciones con las comunidades en las áreas donde operamos o esperamos desarrollar instalaciones de transmisión de energía; y
- la interrupción de las conexiones con las empresas de generación, las empresas de distribución y el SIEPAC puede causar interrupciones en el SIN. Ver "- *Funcionamiento de nuestra red podría verse interrumpido como resultado de eventos o acciones fuera de nuestro control o debido a los diferentes requisitos de las instalaciones conectadas a nuestra red"*;

Estos y otros factores podrían afectar de manera adversa nuestro flujo de efectivo, la condición financiera y los resultados de las operaciones y podrían afectar nuestra capacidad para realizar pagos conforme a los bonos.

Nuestro negocio y los resultados de las operaciones pueden verse afectados sustancialmente por los cambios en las regulaciones de energía de Panamá.

Estamos sujetos a una amplia regulación conforme a la Ley No. 6 de 3 de febrero de 1997 ("Ley No. 6"), según haya sido enmendada de tiempo en tiempo, el Decreto Ejecutivo No. 22 de 1998 ("Decreto Ejecutivo No. 22") y las diversas regulaciones relativas a transmisión, compra y operación promulgadas por nuestro regulador primario, ASEP, incluyendo los ingresos máximos permitidos que tenemos y las tarifas relacionadas que podemos cobrar por nuestros servicios de transmisión aprobados por ASEP, que están sujetos a cambios que pueden afectar adversamente nuestros resultados de operaciones.

La aplicación de normas y/o políticas ambientales podría afectarnos negativamente.

Estamos sujetos a normas de regulación ambiental que requieren, entre otras consideraciones, estudios de impacto ambiental para proyectos futuros y la recepción de las correspondientes autorizaciones ambientales. No hay garantía de que estos estudios de impacto ambiental sean aprobados por las autoridades gubernamentales o que la oposición pública no dé lugar a retrasos o modificaciones de los proyectos propuestos, o que las leyes y regulaciones no cambien o se interpreten de una manera que pueda afectar adversamente nuestros planes y operaciones.

Hemos realizado y seguiremos haciendo inversiones para mantener el cumplimiento de las leyes ambientales. El incumplimiento de los requisitos ambientales puede dar lugar a multas o sanciones civiles o penales, reclamaciones por daños ambientales, obligaciones de remediación, la revocación de autorizaciones ambientales o el cierre temporal o permanente de las instalaciones. Las regulaciones ambientales panameñas se han vuelto cada vez más estrictas en los últimos años, especialmente en relación con la aprobación de nuevos proyectos, y es probable que esta tendencia continúe. El impacto ambiental de los nuevos proyectos también atrae el interés público y, por lo tanto, puede estar sujeto a consideraciones políticas y sociales y litigios fuera de nuestro control. En el futuro, nuevos o más estrictos requisitos ambientales o cambios en la aplicación, interpretación o cumplimiento de los requisitos existentes podrían resultar en un aumento sustancial de los costos de capital, operativos o de cumplimiento, y podrían imponer condiciones que restrinjan o limiten nuestras operaciones. Estos cambios podría limitar la disponibilidad de nuestros fondos para otros fines, lo que podría afectar de manera adversa nuestro negocio, resultados de operaciones y condición financiera.

Las demoras en la construcción de nuestras nuevas instalaciones de transmisión de energía pueden alterar sustancialmente los costos totales de construcción o hacer que tengamos que pagar los cargos de Generación Obligada a otros participantes del mercado o pagar multas.

El éxito de nuestro programa de expansión y los nuevos proyectos de redes de transmisión dependerán de varios factores, incluyendo los costos de financiamiento y la disponibilidad. Si bien tenemos experiencia en proyectos de construcción a gran escala, la construcción de nuevas instalaciones (incluyendo nuestra cuarta línea de transmisión planificada) podría verse comprometida por factores comúnmente asociados con dichos proyectos, incluyendo los retrasos en las autorizaciones reglamentarias (incluso en relación con la obtención de derechos de paso (servidumbres), concesiones o permisos similares); escasez de equipo, material o mano de obra; cambios en precios; condiciones climáticas adversas; catástrofes naturales; y accidentes, circunstancias imprevistas y dificultades en la aprobación de financiamiento a tasas razonables. Además, los proyectos que emprendemos a través de una base de inversionistas privados, sin tener que recurrir a nosotros en términos de costos de construcción adicionales, podrían experimentar tales retrasos.

Uno de los retrasos de construcción más importantes que experimentamos se debe al hecho de que estamos sujetos al procedimiento de adquisición establecido en la Ley No. 22 de 17 de junio de 2006 ("Ley No. 22") para los fines de contratación con terceros. El largo proceso de adquisiciones conforme a la ley también está sujeto a reclamaciones ante la Dirección General de Contrataciones Públicas, lo que podría causar más retrasos. Ver "Descripción del Negocio - Procesos Legales". Dichos retrasos en la construcción pueden causar una tensión adicional en nuestro sistema de transmisión, especialmente cuando otros factores externos también están presentes y pueden causar interrupciones en el funcionamiento normal del sistema. Un ejemplo de ello fue el apagón experimentado en

2017 donde los retrasos en la construcción de la capacidad de transmisión ampliada se vieron agravados por el clima extremo que causó el apagón que duró cuatro horas y dejó a 3.8 millones de personas sin electricidad. Si la capacidad expandida hubiera estado disponible, es probable que el apagón no hubiera sido tan severo.

Cualquier retraso en la adición de capacidad a nuestra red de transmisión para satisfacer la capacidad de generación o la demanda de distribución del SIN, ya sea que seamos partes efectuando la construcción o no, puede resultar en que tengamos que pagar más cargos de Generación Obligada a los distribuidores y generadores debido a la falta de capacidad de transmisión y esto puede afectar nuestra condición financiera y el resultado de las operaciones. En ciertos casos, como en el apagón experimentado en 2017, también podemos estar sujetos a multas por parte de las agencias reguladoras. Cualquiera de los factores anteriores podría ocasionar retrasos en la finalización parcial o total de un proyecto de inversión de capital y también aumentar los costos de los proyectos que estamos considerando emprender o causar más cargos de Generación Obligada o multas. Estos aumentos podrían tener un efecto adverso importante en nuestra condición financiera y en los resultados de las operaciones.

Enfrentamos ciertos riesgos operativos en nuestro negocio.

Dependemos de servidumbres, la adquisición de tierras y, en algunos casos, la aprobación de las comunidades indígenas afectadas y otras comunidades, en áreas donde se requiere la construcción de infraestructura eléctrica y debe prever la compensación de las partes afectadas en el área. Estamos expuestos a ciertos riesgos operativos, que incluyen clima, explosiones, contaminación, emisiones de sustancias tóxicas, incendios, riesgos geológicos, vandalismo, robo, daños a las instalaciones de transmisión de energía, accidentes laborales, fallas de equipos y otros peligros. Cualquiera de estos eventos podría afectar nuestro negocio. Además, la mayoría de nuestras líneas de transmisión requieren un mantenimiento sustancial de nuestras líneas de transmisión en áreas remotas, tal mantenimiento incluye el desmonte de la vegetación debajo de las líneas eléctricas, que pueden crecer de manera impredecible y, si no se mantienen, pueden ocasionar interrupciones en nuestro sistema de transmisión y apagones. Si no podemos mantener adecuadamente las líneas, podría haber interrupciones o ineficiencias en nuestra transmisión de electricidad. Si bien buscamos identificar, prevenir y controlar los riesgos de manera adecuada a través de nuestro sistema de administración integrado y controlar los riesgos de conformidad con las prácticas de la industria, no hay garantía de que estos riesgos no ocurran o que ocurran de maneras que no hemos anticipado. Además, aunque tenemos cobertura de seguro, dicha cobertura está sujeta a límites de cobertura, actualmente de US$ 25 millones.

Tres de nuestras líneas de transmisión están muy cerca una de la otra en parte sustancial de su ruta de transmisión, y es posible que un evento que interrumpa la transmisión pueda afectar a las tres líneas al mismo tiempo.

La primera, segunda y tercera líneas de transmisión corren paralelas entre sí a través de una larga extensión de su ruta de transmisión desde el oeste del país hasta la región de la Ciudad de Panamá. Es posible que, al ocurrir un evento que interrumpa o dañe una de las líneas de transmisión, las otras líneas de transmisión también pueden estar sujetas a interrupciones o daños. Además, hasta que se complete la cuarta línea (que utilizará una ruta alternativa), es posible que no podamos transmitir electricidad desde el oeste del país a la región de la ciudad de Panamá, si las otras tres líneas se ven afectadas negativamente al mismo tiempo.

Nuestra dependencia en terceros puede causar retrasos en el desarrollo y la construcción, afectar nuestra rentabilidad o llevar a cargos de Generación Obligada

Dependemos de contratistas y proveedores para realizar la construcción y proporcionarnos los suministros y equipos necesarios para completar nuestros proyectos de transmisión. Si no podemos contratar contratistas calificados o encontrar fabricantes o proveedores de equipos calificados y la mayoría de nuestro material (como cobre, concreto y acero) necesarios para completar nuestros proyectos de construcción, nuestra capacidad para completar dichos proyectos con éxito podría verse afectada o podríamos sufrir retrasos, que podrían dar lugar a Tasas de Generación Obligada. Si un proveedor, fabricante o contratista por algún motivo no proporciona los suministros, equipos o servicios que exige un contrato negociado, es posible que se nos exija realizar un trabajo inesperado u obtener estos suministros, equipos o servicios de forma expedita o a un precio más alto que el anticipado de una fuente sustituta, lo que podría impactar el costo del proyecto que se está llevando a cabo, afectando nuestra rentabilidad.

Es posible que tengamos problemas con nuestros trabajadores o con los trabajadores de nuestros proveedores de servicios, contratistas o inversionistas privados que puedan afectar nuestras operaciones.

Aproximadamente el 95.4% de nuestra fuerza laboral al 31 de diciembre de 2018 está cubierta por un acuerdo de negociación colectiva con el *Sindicato de Trabajadores de la Industria Eléctrica y Similares de la República de Panamá* ("SITIESPA"). Las relaciones laborales actuales son favorables y no ha habido huelgas en los últimos años. Nuestro actual acuerdo de negociación colectiva ha estado vigente desde 2015 y está actualmente en vigor. Aunque dicho acuerdo permite que la renegociación de los términos comience en enero de 2019, a la fecha de este prospecto informativo aún no hemos participado en discusiones activas, ni hemos recibido ninguna solicitud, para renegociar la convención colectiva con SITIESPA. Según las leyes panameñas, el Comité Ejecutivo Nacional de SITIESPA tiene el derecho de solicitar la renegociación de la convención colectiva referida. No podemos asegurar que no se nos exigirá renegociar los términos de nuestra convención colectiva existente, ni que los resultados de dichas renegociaciones o los términos de cualquier nuevo acuerdo de convención colectiva que resulte de tales renegociaciones, serán sustancialmente los mismos de nuestra convención colectiva existente con SITIESPA. Los resultados de unas renegociaciones, o el resultado de discusiones con respecto a las peticiones laborales aún no acordadas con SITIESPA, con respecto a nuestra convención colectiva existente, podrían tener un efecto adverso importante en nuestro negocio, condición financiera y el resultado de nuestras operaciones y expectativas.

Los retrasos, paros laborales u otros eventos relacionados con la fuerza laboral que nos afecten, podrían tener un efecto adverso importante en el negocio, las condiciones financieras y el resultado de nuestras operaciones y expectativas. No podemos garantizarles que las relaciones laborales continuarán siendo positivas o que un deterioro en las relaciones laborales no afectará material y adversamente nuestro negocio, condición financiera o resultados de operaciones. Además, no podemos garantizarles que en el futuro podremos negociar con éxito nuevas convenciones colectivas en condiciones favorables, o que los sindicatos no optarán por implementar una huelga ilegal, pero trabajaremos para mantener nuestras relaciones laborales históricamente buenas con nuestros sindicatos.

También confiamos en gran medida en proveedores de servicios claves y contratistas. Además, la cuarta línea de transmisión propuesta, que es clave para que podamos cumplir con una mayor capacidad de generación, será llevada a cabo con un inversionista privado en una estructura de PPP (BOT) y representará una cantidad sustancial de nuestra capacidad de transmisión. Un deterioro de las relaciones laborales entre uno o más de los contratistas, proveedores de servicios o inversionistas privados y sus respectivos empleados, incluso resultando en una interrupción del trabajo o una huelga, podría afectar materialmente nuestro negocio, condición financiera o resultados de operaciones. Además, las nuevas regulaciones o los cambios en las leyes laborales existentes también pueden afectar negativamente nuestro negocio, condición financiera y resultados de operaciones.

De conformidad con las leyes y regulaciones laborales panameñas, estamos sujetos a las leyes y regulaciones de salud y seguridad que rigen, entre otras cosas, la salud y seguridad de los empleados de nuestros contratistas que hemos contratado. Estamos obligados a adoptar ciertas medidas para salvaguardar la salud y seguridad de nuestros empleados, así como los de terceros, en nuestras instalaciones. Si una decisión final adversa o medidas cautelares con respecto a la violación de cualquier ley o regulación laboral, se emite en un procedimiento administrativo contra nosotros, o contra uno de nuestros proveedores de servicios, contratistas o, podemos ser responsables, o conjuntamente responsables, de las sanciones, que pueden incluir el pago de multas. En el caso de las leyes laborales de salud y seguridad, y dependiendo de la gravedad de la infracción, las sanciones y multas pueden incluir limitaciones temporales en el acceso a nuestras instalaciones.

Es posible que estemos obligados a pagar cargos de Generación Obligada si no se cumplen ciertas medidas de capacidad.

Es posible que tengamos que pagar ciertas tasas a los participantes del mercado de generación y distribución, denominadas cargos de Generación Obligada, si nuestra capacidad de transmitir electricidad cae por debajo de la capacidad de generación y si nuestro sistema de transmisión experimenta un déficit de disponibilidad.

Desastres naturales, accidentes u otros eventos de caso fortuito o de fuerza mayor, tales como incendios, terremotos, rayos, explosiones, sequías o inundaciones, pueden interrumpir el funcionamiento de nuestras líneas de transmisión, lo que ocasiona fallas en la disponibilidad de éstas, lo que a su vez nos puede causar el pago de cargos

de Generación Obligada . Por ejemplo, en el año 2017, un árbol se derrumbó sobre una de nuestras líneas de transmisión, reduciendo nuestra capacidad de transmisión.

Además, las condiciones climáticas pueden ser un factor importante en la generación de energía hidroeléctrica, ya que el aumento de la lluvia durante la temporada de lluvias (de mayo a diciembre) provoca un exceso de capacidad que puede llevar a cargos de Generación Obligada. Consulte "Descripción del Negocio - Servicios de Transmisión" para obtener información adicional sobre cargos de Generación Obligada. Si estamos obligados a pagar dichas tasas, esto puede afectar negativamente nuestro negocio, condición financiera y resultados de operaciones.

El funcionamiento de nuestra red podría verse interrumpido como resultado de eventos o acciones fuera de nuestro control o debido a los diferentes requisitos de las instalaciones conectadas a nuestra red.

Nuestra red opera a través de interconexiones con compañías de distribución, compañías de generación y con SIECAP, cuyas acciones podrían tener un impacto negativo en nuestras operaciones. Los sistemas implementados por los operadores de distribución y generación pueden no ser siempre adecuados para evitar que los problemas en otras empresas de servicios públicos causen interrupciones en el servicio en nuestra red. Si cualquier sistema de generación o sistema de distribución interconectado con nosotros sufriera tal interrupción del servicio, entonces, tales interrupciones podrían llevarnos a sufrir multas por parte de nuestro regulador primario y a cargos de Generación Obligada que tienen un impacto negativo en nuestro negocio, condición financiera, resultados de operaciones y capacidad para realizar pagos conforme a los bonos.

Debido a nuestra falta de control sobre los equipos mantenidos y controlados por los operadores de otras instalaciones, no se puede garantizar que no se produzcan interrupciones en el servicio o que se puedan producir problemas materiales o prolongados o un fallo operativo. Cualquiera de estos problemas operacionales puede tener un impacto material adverso en nuestros flujos de efectivo, condición financiera y resultados de operaciones y, como resultado, podría afectar nuestra capacidad para realizar pagos conforme a los bonos.

Nuestra capacidad para operar de manera efectiva podría verse afectada si perdemos personal clave o no podemos atraer y retener personal técnico calificado.

Nuestro negocio depende de los continuos esfuerzos, habilidades y experiencia de nuestros funcionarios y directores, así como de nuestros otros empleados claves y nuestro personal técnico especializado. Creemos que la combinación única de habilidades y experiencia que poseen nuestros funcionarios, directores, otros empleados clave y personal técnico especializado sería difícil de reemplazar, y que la pérdida de nuestros funcionarios, directores y empleados claves o personal técnico especializado podría tener un material efecto adverso en nuestra empresa, incluyendo el deterioro de nuestra capacidad para ejecutar nuestra estrategia comercial. No hay garantía de que dichas personas sigan siendo empleadas por nosotros o de que podamos atraer y retener personal calificado en el futuro.

La expansión de nuestra infraestructura de transmisión de energía nos somete a la construcción y otros riesgos que pueden afectar adversamente nuestra condición financiera y los resultados de las operaciones.

Podemos ampliar la capacidad de nuestro negocio de transmisión de energía existente mediante la construcción de instalaciones adicionales y/o la expansión de la infraestructura existente. La construcción de estas instalaciones y/o la ampliación de la infraestructura existente está sujeta a varios riesgos regulatorios, de desarrollo y operativos, que incluyen:

- el requisito de que el plan de expansión pertinente sea aprobado por la ASEP;
- el requisito de que todas las aprobaciones regulatorias sectoriales, los permisos y las autorizaciones locales necesarios se reciban de manera oportuna y/o en términos que sean aceptables para nosotros;
- los cambios potenciales a los estatutos y regulaciones nacionales y regionales, incluidos los requisitos ambientales que impiden que un proyecto avance, aumentan el costo anticipado de un proyecto de expansión o retrasan su implementación;

- dificultades para nuestra capacidad de adquirir derechos de paso, servidumbres o derechos sobre la tierra en forma oportuna o dentro de los costos anticipados;

- la capacidad de construir proyectos con costos anticipados determinados, incluyendo el riesgo de que podamos incurrir en sobrecostos resultantes de la inflación o el aumento de los costos de equipos, materiales, mano de obra u otros factores que están fuera de nuestro control, que pueden ser importantes;

- La posibilidad de que los retrasos en los proyectos de construcción nos hagan pagar cargos de Generación Obligada.

- la posibilidad de que las autoridades regionales puedan imponer multas o sanciones relacionadas con la construcción de instalaciones adicionales o la ampliación de las instalaciones existentes o suspender temporalmente dicha construcción o expansión;

- decisiones adversas de agencias gubernamentales con respecto a cualquier revisión o ajuste tarifario futuro aplicable a nosotros; y

- Actividad criminal potencial en nuestros sitios de construcción.

Cualquiera de estos riesgos podría impedir que un proyecto avance, retrasar su finalización o aumentar sus costos anticipados. Además, también podemos depender de terceros para construir y operar tales proyectos. Un ejemplo de ello es la cuarta línea de transmisión. El inversionista privado que gane la licitación también puede experimentar estos riesgos. Es posible que dicho inversionista tampoco pueda adquirir financiamiento adicional para cubrir los costos asociados con estos riesgos. Como resultado, las nuevas instalaciones y/o la expansión de la infraestructura existente, incluida la cuarta línea de transmisión, pueden retrasarse o no lograr el retorno de inversión esperado, lo que podría afectar adversamente nuestra condición financiera o los resultados de las operaciones y perjudicar nuestra capacidad para realizar pagos conforme a los bonos.

La expansión de nuestra infraestructura estará condicionada a la obtención de los permisos, licencias y derechos de paso (servidumbres) necesarios que, junto con otros derechos de propiedad real, pueden ser impugnados.

Nuestra capacidad para participar en cualquier proyecto de expansión estará sujeta, entre otras cosas, a numerosas situaciones de negocios, incertidumbres económicas, regulatorias, competitivas y políticas más allá de nuestro control. Por lo tanto, no podemos asegurarle que cualquier proyecto de expansión o extensión se emprenderá o, si se lleva a cabo, tendrá éxito. El éxito de cualquier proyecto de expansión puede depender, entre otros, de los siguientes factores:

- es posible que no obtengamos la aprobación de nuestro regulador ASEP para nuestro plan de desarrollo;

- podríamos dejar de atraer el suficiente apoyo de la comunidad local e indígena para desarrollar y operar instalaciones nuevas y existentes;

- es posible que los oferentes nos demanden en nuestros proyectos, lo que puede retrasar o aumentar los costos asociados con un proyecto; y

- Es posible que no podamos obtener los permisos y aprobaciones ambientales y reglamentarias requeridas.

También podemos requerir capital adicional para financiar cualquier proyecto de expansión. Si no generamos fondos suficientes en el futuro, es posible que tengamos que retrasar o abandonar los posibles proyectos de expansión, que podrían estar sujetos a cargos de Generación Obligada. Además, una expansión potencial puede costar más de lo planeado para completarse y tal costo en exceso puede no ser recuperable. Nuestra incapacidad para recuperar dichos costos o gastos puede afectar nuestra capacidad para realizar pagos conforme a los bonos. Además, partes significativas de nuestras instalaciones están ubicadas en propiedades a través de las cuales hemos adquirido derechos conforme a las servidumbres obligatorias y otros tipos de acuerdos. Cualquier desafío exitoso a tales derechos puede afectar adversamente nuestras operaciones y, como resultado, nuestra capacidad para realizar pagos conforme a los bonos.

Si bien tenemos el derecho de obtener servidumbres y derechos de paso y creemos que todas las servidumbres y derechos de paso se obtuvieron y se cumplieron en cumplimiento material con las leyes aplicables, se pueden presentar reclamaciones legales con respecto a la forma de documentar dichos derechos de paso con los registros pertinentes, o con respecto al contenido o prioridad de dichos derechos, o con nuestro cumplimiento de los términos de dichas servidumbres y acuerdos, o para reclamar una indemnización por los daños causados a la propiedad privada. Cualquier desafío legal de este tipo puede tener un impacto en nuestros flujos de efectivo, condición financiera y resultados de operación y podría afectar nuestra capacidad para realizar pagos conforme a los bonos.

Nuestra cobertura de seguros, avales y garantías pueden no ser adecuada.

Actualmente, mantenemos un seguro habitual de los tipos y montos que generalmente son consistentes con las prácticas de la industria y los requisitos legales aplicables. Consulte "Descripción del Negocio — Seguros". No se puede garantizar que dicha cobertura de seguro continuará estando disponible en términos comercialmente razonables o a tasas comercialmente razonables o que los montos por los cuales estamos asegurados, o que el producto de dicho seguro, nos compensará completamente por nuestras pérdidas. En el caso de que haya una pérdida total o parcial de nuestros activos, cualquier producto de seguro que podamos recibir con respecto a los mismos puede no ser suficiente en una situación particular para llevar a cabo una restauración de dichos activos a su condición anterior. Además, estamos sujetos a un límite de responsabilidad de US$ 25 millones por incidente, lo que limita aún más nuestra capacidad para reemplazar una pérdida total o parcial de nuestros activos.

En el caso de una pérdida total o parcial de nuestros activos principales, ciertos elementos del equipo pueden no ser reemplazados fácilmente porque no están asegurados o pueden ser excesivamente costosos o tan específicos del sistema que no están disponibles. En consecuencia, a pesar de que podemos tener coberturas de seguro, aval o garantías, la ubicación de nuestros activos o las limitaciones en nuestra capacidad para adquirir equipos de reemplazo pueden ocasionar demoras significativas en el reemplazo y, por lo tanto, causar la interrupción del servicio que podría tener un efecto adverso importante en nuestros flujos de efectivo, la condición financiera y los resultados de las operaciones podrían afectar nuestra capacidad para realizar pagos conforme a los bonos.

Dependemos de una concesión por parte de ASEP y de lo dispuesto en la Ley No. 6, para poseer y operar el SIN.

Dependemos de una concesión por parte de ASEP que se extiende hasta 2024, conforme las disposiciones legales aplicables, para ser titular y operar el SIN. Hemos iniciado el proceso de solicitud de prórroga de nuestra concesión y esperamos obtener una aprobación preliminar por parte de ASEP, de una prórroga que vaya más allá del 2024. En el pasado, la República de Panamá ha reestructurado el sector eléctrico y no puede haber garantías de que no volverá a hacerlo en el futuro. Si la República de Panamá decide reestructurar el sistema y enmendar la Ley No. 6 o si ASEP no nos otorga una concesión renovada, podría tener un efecto adverso importante en nuestros flujos de efectivo, situación financiera y resultados de operaciones, y podría afectar nuestra capacidad para realizar pagos en virtud de los bonos.

Dependemos de la información y los sistemas de procesamiento para operar nuestro negocio, cuya interrupción o falla podrían afectar adversamente nuestra condición financiera y los resultados de las operaciones.

Los sistemas de información y procesamiento son vitales para nuestra capacidad de monitorear la operación y el rendimiento de nuestros activos de transmisión de energía, para generar facturas adecuadas para los clientes, lograr eficiencias operativas y cumplir con los objetivos y estándares de servicio.

Cualquier interrupción o falla de cualquiera de estos sistemas de información y procesamiento para operar adecuadamente, podría tener un efecto adverso importante en nuestra condición financiera y en los resultados de nuestras operaciones y, como resultado, podría afectar nuestra capacidad para realizar pagos bajo los bonos. Las interrupciones no programadas y no justificadas podrían estar sujetas a multas administrativas por parte de nuestros reguladores.

Estamos sujetos a riesgos de ciberseguridad.

Los sistemas de información y procesamiento son vitales para nosotros y nuestra capacidad para monitorear la operación y el rendimiento de nuestra red de transmisión, lograr eficiencias operativas y cumplir con los objetivos

y estándares de servicio. Estamos sujetos a riesgos de seguridad cibernética que incluyen acceso no autorizado a información privilegiada, ataques tecnológicos a nuestra infraestructura con el objetivo de robar información, fraude o interferencia con el servicio regular e interrupción de nuestros servicios como resultado de la explotación de estas vulnerabilidades. Cualquier falla en anticipar, identificar o compensar tales amenazas de posibles ataques cibernéticos o violaciones de nuestra seguridad de manera oportuna podría afectar de manera importante y adversa nuestras operaciones, resultados de operaciones y condición financiera. Las interrupciones no programadas y no justificadas también pueden estar sujetas a multas administrativas por parte de nuestros reguladores.

Los intereses de nuestro accionista único pueden entrar en conflicto con los de los tenedores de los bonos.

La República de Panamá, nuestro accionista único, tiene la facultad de elegir a todos nuestros directores y funcionarios, por lo que pueden afectar directamente nuestras políticas y operaciones, incluyendo la designación de la administración, las emisiones futuras de nuestras acciones ordinarias u otros valores, los pagos de dividendos en nuestras acciones comunes, adquisición de deudas por nosotros y las enmiendas a nuestros documentos de organización, y sus intereses pueden no estar en todos los casos alineados con sus intereses como tenedor de bonos. Además, la República de Panamá tiene el poder de enmendar la ley que establece nuestro monopolio y tiene la capacidad de no renovar nuestra concesión. En el pasado, la República de Panamá ha realizado cambios importantes en el sector eléctrico, incluida la creación de ETESA. Puede volver a hacerlo en el futuro, incluso mediante la reestructuración de ETESA para que no sea una empresa operativa o eliminar nuestro monopolio sobre los servicios de transmisión en la República. Además, el 5 de mayo de 2019 se llevará cabo el proceso de elección de presidente de la República, por lo que no podemos dar seguridad que una nueva administración no adoptará nuevas políticas y acciones que puedan afectar adversamente el resultado de nuestras operaciones y su condición financiera. Los intereses de la República de Panamá también son sustancialmente diferentes a otros accionistas típicos de compañías privadas, ya que su principal preocupación es el funcionamiento del sector eléctrico y su servicio a sus ciudadanos. Por lo tanto, nuestro accionista único puede tener interés en realizar transacciones o tomar acciones regulatorias que, a su juicio, podrían mejorar el sector de la transmisión, incluso aunque dichas transacciones puedan implicar riesgos para usted.

Nuestro negocio podría sufrir como resultado de litigios, disputas o procesos administrativos actuales o futuros.

Actualmente estamos involucrados en litigios materiales y en el futuro podremos estar sujetos a procedimientos legales o administrativos o disputas, incluso con terceros, partes relacionadas y/o las Autoridades panameñas. Ver "Descripción del Negocio - Procesos Legales". Es intrínsecamente difícil evaluar el resultado de un litigio o disputa, y no podemos asegurar que prevaleceremos en dicho litigio o disputa o alcanzaremos un acuerdo sin costo, de manera oportuna o en absoluto. Además, podríamos ser objeto de procesos administrativos o investigaciones por parte de las autoridades panameñas. Cualquier litigio, disputa, procedimiento administrativo o investigación podría resultar en un costo sustancial y en el desvío de los esfuerzos de la gerencia, lo que podría tener un efecto adverso importante en nuestra condición financiera y resultados operativos. Además, cualquier determinación adversa o liquidación negociada podría someternos a pasivos significativos frente a terceros, cualquiera de los cuales podría afectar de manera adversa nuestro negocio, condición financiera o resultados de operaciones.

Nos involucramos en transacciones con partes relacionadas y, dado que somos propiedad de la República de Panamá, en el futuro podremos buscar acuerdos que sean menos favorables para nosotros de lo que podrían ser en una transacción en igualdad de condiciones.

Somos propiedad exclusiva de la República de Panamá y, a menudo, realizamos transacciones con partes que son propiedad parcial o total de la República, incluso con distribuidores y generadores. Si bien estas transacciones se realizan en forma independiente o bajo el ámbito de las leyes y regulaciones que serían aplicables a las partes no gubernamentales, no puede haber garantías dado que en el futuro la República de Panamá no pueda, por conducto de la designación de nuestra junta directiva o a través de la ley y el reglamento, implementar cambios que podrían resultar en acuerdos que pueden ser menos favorables para nosotros que las transacciones comerciales bajo igualdad de condiciones.

Estamos expuestos a comportamientos incompatibles con nuestra ética y estándares de cumplimiento.

Dado el gran número de contratos de los que somos parte con nuestros proveedores y otras contrapartes, la distribución geográfica de nuestras operaciones y la gran variedad de actores con los que interactuamos en el curso de nuestro

negocio, estamos sujetos al riesgo de que nuestros empleados, contratistas o cualquier persona que tenga relaciones con nosotros, pueden malversar nuestros activos, manipular nuestros activos o información o participar en el lavado de dinero o el financiamiento del terrorismo, para la ventaja personal o comercial de dicha persona. Nuestros sistemas para identificar y monitorear estos riesgos pueden no ser efectivos para mitigarlos completamente en todas las situaciones. Tales actos pueden resultar en pérdidas financieras importantes o daños a la reputación para nosotros.

Las inversiones en infraestructura están sujetas a riesgos de obsolescencia.

Los activos de infraestructura están sujetos a riesgos de obsolescencia que podrían ocurrir como resultado de cambios en la oferta y la demanda, nuevos tipos de construcción y nuevas tecnologías. En cualquier caso, puede haber pocos usos alternativos para nuestras inversiones y nuestras inversiones pueden perder valor. Si no podemos adaptar nuestra infraestructura para cumplir con los requisitos de cambios en la oferta y la demanda y los nuevos desarrollos en tecnología y construcción, nuestro negocio, condición financiera y resultado de las operaciones pueden verse afectados de manera adversa.

Estamos sujetos a riesgos de financiamiento y es posible que tengamos dificultades para obtener financiamiento a tasas rentables.

Nuestro éxito futuro depende de nuestra capacidad para acceder a los mercados de capital y obtener financiamiento a tasas rentables. Esto depende de una serie de factores, muchos de los cuales no podemos controlar, incluyendo los cambios en:

• nuestras calificaciones crediticias;

• tasas de interés;

• condición de los mercados financieros locales e internacionales;

• percepciones del mercado de nosotros o de la industria de transmisión de energía;

• tasas impositivas debidas a nuevas leyes tributarias o cambios a las leyes tributarias existentes; y

• controles y restricciones de divisas e inversiones.

Nuestra condición financiera y liquidez podrían verse afectadas negativamente si hay un movimiento negativo en cualquiera de estos factores.

Con frecuencia, abrimos procesos de licitación para otorgar acuerdos de compra de energía a compañías externas.

Con frecuencia, abrimos procesos de licitación para otorgar acuerdos de compra de energía a compañías externas. En el pasado, los oferentes perdedores han presentado quejas y demandas contra nosotros que cuestionan el proceso de licitación y adquisición. Estas reclamaciones, en ciertos casos, equivalen a grandes sumas de dinero y son comparables a los ingresos de por vida que habría recibido un postor ganador. Si un oferente perdedor puede obtener una decisión o un laudo en nuestra contra, estaríamos obligados a pagar grandes sumas de dinero en concepto de daños y perjuicios. Esto, a su vez, podría tener un efecto adverso en nuestra condición financiera.

Aunque poseemos la titularidad de nuestros bienes, las leyes y normas panameñas pudieran obstaculizar la habilidad de cualquier comprador de utilizar dichos activos y por tanto la comerciabilidad de dichos activos

Aunque poseemos titularidad de nuestros bienes, ciertos activos como por ejemplo las líneas de transmisión y los bienes inmuebles asociados con estas, están sujetos a las leyes y normas panameñas, incluyendo el requisito de que un operador de dichos activos tenga una concesión por la ASEP. Tales obstáculos regulatorios sobre nuestros bienes pudiera hacer difícil, sino imposible, vender nuestros bienes, e incluso si una venta ocurriera, probablemente afectaría cualquier contraprestación que recibiríamos por dichos bienes. Además, los bienes inmuebles que poseemos están sujetos a servidumbres que no son fácilmente extinguibles y que pudieran estar conectadas a la operación y mantenimiento del ST, estando adicionalmente sujetas a leyes y normas panameñas. Dichas servidumbres pudieran

afectar de forma adversa el valor de los bienes inmuebles sobre los cuales se otorgan los derechos de servidumbre, y nos pudiera dificultar la venta de dichos bienes. Adicionalmente, como propietarios y operadores del ST, somos los beneficiarios de diversas servidumbres impuestas sobre los bienes de terceros. Dichas servidumbres no pueden ser vendidas sin que el comprador adquiera una concesión de transmisión y el ST no puede ser operado sin dichas servidumbres.

Nuestros niveles de endeudamiento pueden afectar adversamente nuestro negocio, resultados de operaciones, condición financiera y nuestra capacidad para cumplir con nuestras obligaciones bajo los Bonos.

Nuestro endeudamiento al 31 de diciembre de 2018, era de US$ 492 millones. Además, podremos incurrir en nuevos endeudamientos adicionales sustanciales en el futuro, ya que el Convenio de Emisión, no contiene restricciones sobre nuestra habilidad o la de nuestras futuras subsidiarias, de incurrir en nuevos endeudamientos. Consulte la sección "Descripción de los Bonos". Si nuevos endeudamientos se suman a nuestros niveles actuales de endeudamiento, los riesgos relacionados que pudiéramos enfrentar aumentarían.

Específicamente, un alto nivel de endeudamiento podría tener una o más de las siguientes consecuencias:

· Nos dificultaría cumplir con nuestras obligaciones con respecto a los bonos;

· Nos requiera que dediquemos una parte sustancial de nuestros flujos de efectivo de operaciones a los pagos de nuestra deuda, lo que reduciría los fondos disponibles para capital de trabajo, gastos de capital significativos, adquisiciones y otros fines corporativos generales;

· Aumentar nuestra vulnerabilidad a condiciones económicas adversas generales; y

· Limitar nuestra capacidad para obtener nuevos préstamos y aumentar el costo de dichos financiamientos.

Apalancamiento Financiero. Si emitimos todas los bonos bajo este Prospecto Informativo, nuestro apalancamiento financiero en términos de pasivos totales en capital pagado total será 1.99%.

Rendimiento sobre Activos: Nuestro retorno sobre activos era 1.33% en el 2018, 0.07% en el 2017 y 0.45% en el 2016. Nuestra posición financiera pudiera verse impactada por los costos financieros de las deudas con partes relacionadas, lo que hace que nuestro retorno sobre activos sea relativamente bajo.

Rendimiento sobre capital: Pudiéramos presentar pérdidas y capital negativo impactado por los costos financieros de deudas con partes relacionadas. Estos resultados negativos pudieran impactar de forma negativa el reembolso de los bonos.

Pasivos. Un alto nivel de endeudamiento pudiera afectar de forma negativa nuestra condición financiera y nuestra habilidad de reembolsar de los bonos.

No puede haber garantía de que no incurramos en deuda adicional sustancial en el futuro.

Riesgos relacionados con Panamá

Las condiciones políticas y económicas de Panamá, afectan directamente nuestro negocio y el precio de mercado de los bonos.

Nuestro negocio, los resultados de las operaciones y la condición financiera dependen, en gran medida, de la capacidad de generación del SIN y, por lo tanto, dependen de las condiciones económicas de Panamá. Los futuros desarrollos adversos en la economía panameña podrían, por lo tanto, afectar de manera adversa nuestro negocio, los resultados de las operaciones y la condición financiera, y podrían afectar nuestra capacidad para continuar con nuestro plan estratégico de negocios. Además, tales desarrollos pueden afectar negativamente el precio de mercado de los bonos.

El gobierno panameño ha modificado en el pasado y tiene la capacidad de modificar las políticas monetarias, fiscales, tributarias y otras para influir en la economía panameña. No tenemos control sobre las políticas gubernamentales y no podemos predecir cómo esas políticas o la intervención del gobierno afectarán a la economía panameña o, directa e indirectamente, a nuestro negocio, resultados de operaciones y condición financiera. Habrá elecciones generales en Panamá, el 5 de mayo de 2019. Cambios en las políticas que involucran controles de cambio, impuestos y otros asuntos relacionados con nuestro sector pueden afectar de manera adversa nuestro negocio, resultados de operación y condición financiera y el precio de mercado de los bonos.

Panamá tiene requerimientos de divulgación corporativa diferente a las que usted puede conocer en los Estados Unidos de América.

Nuestros requisitos de divulgación bajo las disposiciones sobre valores en Panamá, difieren en ciertos aspectos significativos de los requeridos en los Estados Unidos de América. En consecuencia, la información sobre nosotros que está disponible para usted, no será la misma que la información disponible para los tenedores de bonos emitidos por una compañía de los Estados Unidos de América y cotizadas en una bolsa de los Estados Unidos de América. Además, aunque la ley panameña impone restricciones al uso de información privilegiada y la manipulación de precios, las leyes panameñas aplicables son diferentes a las de los Estados Unidos de América, y los mercados de valores panameños no están tan regulados y supervisados como los mercados de valores estadounidenses.

La economía panameña podría verse afectada negativamente por los desarrollos económicos en América Latina y otros mercados emergentes o mundiales.

Todas nuestras operaciones comerciales y activos se encuentran en Panamá. Nuestros resultados de operación y condición financiera son sensibles y dependen del nivel de capacidad de generación en el sistema de transmisión, que depende de la actividad económica en Panamá. Los desarrollos en otros mercados emergentes, particularmente en América Latina, pueden afectar adversamente el mercado de nuestros valores y la disponibilidad de capital extranjero en Panamá. No podemos predecir si los eventos en otros mercados afectarán negativamente el precio o el mercado de nuestros valores. Las condiciones económicas generales desfavorables, incluida la crisis financiera que afectó al sistema bancario mundial y los mercados financieros, provocaron una disminución en la cantidad de capital extranjero invertido en los mercados emergentes, incluyendo Panamá y América Latina. Además, las preocupaciones importantes con respecto a la deuda soberana de numerosos países se han desarrollado recientemente y requerían que algunos de estos países buscaran financiamiento de emergencia. Debido a que las reacciones de los inversionistas internacionales a los eventos que ocurren en un mercado a veces afectan a otras regiones o desfavorecen ciertas inversiones, la economía panameña podría verse afectada negativamente por los desarrollos económicos o financieros negativos en otros países. No podemos asegurarle que no ocurrirán desarrollos negativos en América Latina u otros mercados emergentes o en economías desarrolladas o que tales desarrollos negativos no afecten adversamente los mercados de valores en los cuales nuestros valores se negocian o afecten nuestro acceso a fuentes de financiamiento. No podemos asegurarle que la economía panameña continuará creciendo en el futuro o que los desarrollos futuros que afectan o impactan la economía panameña, incluidas las consecuencias adicionales de las dificultades económicas en Brasil, Argentina, América Central y otros mercados emergentes o en los mercados financieros de economías desarrolladas, no afectarán nuestra capacidad para continuar con nuestro plan de negocios o no afectarán de manera adversa nuestro negocio, condición financiera o resultados de operaciones.

Riesgos Relacionados con los Bonos y esta Oferta

La subasta pública en la Bolsa de Valores de Panamá permitirá a cualquier inversionista presentar una oferta y el postor que presente la oferta más alta y, en caso de igualdad, la primera oferta tendrá el derecho de comprar los bonos. Si un oferente diferente de los compradores iniciales presenta una oferta más alta o igual, pero anterior, nos abstendremos de vender y la oferta se cancelará en consideración a las obligaciones que el Emisor podría enfrentar en virtud del contrato de compra.

La oferta de los bonos en la Bolsa de Valores de Panamá en la Fecha de Emisión se llevará a cabo de conformidad con un proceso de subasta pública en el que las partes que no sean los compradores iniciales también podrán presentar ofertas por el monto total de la oferta a precios distintos al precio de oferta establecido en la portada de este prospecto informativo. En consecuencia, la liquidación de los bonos de acuerdo con los términos establecidos en este prospecto informativo estará condicionada, entre otros factores, al éxito de los compradores iniciales de obtener

la oferta más alta (y en caso de igualdad, la más temprana) en la Bolsa de Valores de Panamá para los bonos como parte de dicho proceso de subasta pública. Si, como parte de dicho proceso de subasta pública, una parte distinta a los compradores iniciales presenta una oferta por los bonos a un precio mayor que el precio contenido en la oferta de los compradores iniciales y reflejada en la portada de este prospecto informativo, o si dicha otra parte realizó una oferta con un precio equivalente para los bonos con anterioridad a la oferta presentada por los compradores iniciales, inmediatamente retiraremos y cancelaremos la oferta de bonos con el efecto de que los compradores iniciales no podrían comprar los bonos para su posterior reventa a usted. En consecuencia, por los motivos anteriores, no podemos asegurarle que finalmente podrá recibir bonos en la Fecha de emisión. Consulte "Plan de Distribución: Descripción del proceso de subasta pública" para obtener más información.

Las condiciones de liquidación asociadas con la oferta de los bonos en la Bolsa de Valores de Panamá son complejas, deben efectuarse en el transcurso de un corto período de tiempo en la Fecha de Emisión y dependen en gran medida de la cooperación de varios funcionarios públicos de la República de Panamá, incluyendo el Contralor General, que no está dentro de nuestra capacidad de controlar o dirigir. Cualquier demora relacionada con estas condiciones de liquidación panameñas puede causar demoras correlativas con respecto a la liquidación y entrega de los bonos en el sistema de DTC, con el resultado de que la liquidación y entrega reales de los bonos pueden no completarse en la Fecha de Emisión.

Se deben cumplir una serie de condiciones previas que involucran la cooperación de partes que no están bajo nuestro control o dirección para que la oferta de los bonos se realice en la Bolsa de Valores de Panamá en la Fecha de Emisión, tal como se describe en este prospecto informativo. Entre otras cosas, para que la liquidación de la oferta de los bonos se realice de manera oportuna en la Fecha de Emisión, dependeremos de las acciones en la Bolsa de Valores de Panamá y de la cooperación de varios funcionarios públicos de la República de Panamá, quienes deben refrendar una serie de documentos clave para que dichos documentos sean válidos y vinculantes. Además, completar la mecánica de liquidación panameña y, posteriormente, liquidar la oferta de bonos sobre el sistema de DTC debe ocurrir antes de la hora de cierre de la liquidación de DTC, lo que significa que deben completarse varias tareas (algunas que involucran entidades fuera de nuestro control, como se indicó anteriormente) durante un tiempo relativamente corto en la Fecha de Emisión. Cualquier retraso en el cumplimiento de cualquiera de las condiciones previas a la liquidación de la oferta puede impedirnos iniciar oportunamente los procedimientos de liquidación internacional requeridos con respecto a DTC en la Fecha de Emisión. Si los bonos se depositan en DTC después de su hora límite en la Fecha de Emisión, los inversores no podrán recibir bonos en sus cuentas en DTC hasta el siguiente día hábil en DTC. Consulte "Plan de Distribución: Descripción del proceso de subasta pública" para obtener más información.

Los inversionistas deben considerar los riesgos de vender los bonos en el mercado secundario antes de la Fecha de Emisión, ya que la liquidación está condicionada a que los Compradores Iniciales tengan la oferta ganadora en la Bolsa de Valores de Panamá e incluso si los Compradores Iniciales tienen la oferta ganadora, los retrasos en la liquidación pueden dar como resultado la entrega a los inversores de los bonos en el día hábil siguiente a la fecha de liquidación prevista.

Si, como parte del proceso de subasta pública en Panamá, una parte distinta a los compradores iniciales presenta una oferta por los bonos a un precio más alto que el precio de oferta contenido en la oferta de los compradores iniciales y reflejada en la portada de este prospecto informativo, o si dicha otra parte realizó una oferta con un precio equivalente para los bonos antes de la oferta presentada por los compradores iniciales, inmediatamente retiraremos y cancelaremos la oferta de bonos. Si se cancela la oferta, no sería posible completar la liquidación de ninguna de las operaciones del mercado secundario. Además, cualquier demora en la liquidación como se describe anteriormente podría causar complicaciones para los inversionistas que realizaron operaciones con respecto a los bonos en el mercado secundario si dichas operaciones están programadas para liquidarse antes del momento en que reciben los bonos en su cuenta.

Tenemos un historial de capital de trabajo negativo y puede afectar nuestra capacidad para pagar los bonos.

Estamos sujetos a importantes requisitos de capital de trabajo y recientemente experimentamos dos años consecutivos de capital de trabajo negativo. Nuestro capital de trabajo para 2018, 2017 y 2016 fue de $ 1.4 millones, (US$ 394.7) millones y (US$ 121.1) millones, respectivamente. No hay garantía de que generaremos los ingresos netos necesarios o los flujos de efectivo operativos para cumplir con nuestros requisitos de capital de trabajo y pagar nuestras deudas a medida que se venzan en el futuro debido a una variedad de factores, incluidos otros factores

analizados en esta sección de "Factores de Riesgo". No podemos asegurarnos de que podremos tomar cualquier acción con éxito, incluida la construcción exitosa de nuestra cuarta línea de transmisión planificada de manera suficiente o en forma oportuna para aumentar nuestro capital de trabajo. Nuestra incapacidad para tomar acciones correctivas para aumentar nuestro capital de trabajo cuando sea necesario afectaría de manera adversa nuestra capacidad para pagar los bonos.

Nuestras obligaciones de pago en virtud de los bonos no están garantizadas por nuestro accionista principal.

Nuestro principal accionista no ha garantizado ni garantizará nuestras obligaciones bajo los bonos. No tendrán ninguna reclamación con respecto a nuestras obligaciones en virtud de los bonos, contra nuestro accionista único. Por lo tanto, si no podemos pagar los montos adeudados según los bonos, no podrá recuperar dichos montos de nuestro accionista o de cualquiera de sus afiliadas.

El pago de los Bonos está efectivamente subordinado a cualquiera de nuestras obligaciones de deuda garantizadas.

Actualmente no tenemos deuda garantizada. Los bonos son obligaciones no garantizadas y no subordinadas y tendrán el mismo derecho de pago respecto a otras deudas no garantizadas, existentes y futuras. Si incurriéramos en una deuda garantizada en el futuro, el pago del capital y los intereses de los bonos quedará efectivamente supeditado en el derecho de pago, en el caso de quiebra, a todas las deudas garantizadas futuras. En caso de insolvencia o liquidación o de acelerarse el pago de deuda garantizada, nuestros acreedores garantizados tendrán derecho a ejercer los recursos disponibles a un acreedor garantizado, conforme las leyes aplicables, sin perjuicio de cualquier recurso a que tenga derecho conforme los contratos de financiamiento relacionados con ese endeudamiento garantizado, y no podemos garantizar que existirán suficientes activos remanentes, para pagar los montos adeudados bajo los Bonos. Por tanto, puede recibir pagos menores, proporcionalmente, que los acreedores de cualquier deuda garantizada en que se incurra en el futuro.

Actualmente no tenemos subsidiarias. De tener subsidiarias en un futuro, los bonos estarán efectivamente subordinados a los pasivos futuros de nuestras subsidiarias, en proporción a los activos de dichas subsidiarias.

Actualmente no tenemos subsidiarias. De tener subsidiarias en el futuro, los bonos estarán efectivamente subordinados a todos los pasivos futuros de las subsidiarias. Por tanto, nuestros derechos y los derechos de nuestros acreedores a participar en los activos de cualquier subsidiaria, en el evento de que dicha subsidiaria se liquide o reorganice, están sujetos a las reclamaciones previas de los acreedores de dicha subsidiaria. Como resultado, todo el endeudamiento y otros pasivos, incluidas las cuentas comerciales por pagar de las subsidiarias, ya sean garantizadas o no, deben atenderse antes de que cualquiera de los activos de dichas subsidiarias estén disponibles para su distribución a favor nuestro, luego de una liquidación o cualquier otro proceso, con la finalidad de que cumplamos con nuestras obligaciones respecto a los bonos. En la medida en que seamos acreedores con derechos reconocidos contra cualquier subsidiaria, nuestras reclamaciones estarán sujetas a reclamaciones previas de los acreedores de la subsidiaria, en la medida en que estén garantizados o sean privilegiadas.

Los bonos están sujetos a ciertas restricciones de transferencia.

Los bonos se ofrecen en dependencia de una exención de registro en virtud de la Ley de Valores de los Estados Unidos de América. Por lo tanto, los bonos pueden ser transferidos o revendidos solo en una transacción registrada bajo, o exenta de, los requisitos de registro de la Ley de Valores de los Estados Unidos de América y de conformidad con cualquier otra ley de valores aplicable. Ver "Restricciones de Transferencias".

Los bonos son una nueva emisión de valores para los que actualmente no existe un mercado comercial; es posible que no pueda vender sus bonos si no se desarrolla un mercado de negociación de los bonos.

Los bonos no se han registrado en la Comisión de Bolsa y Valores de EE.UU. y se ofrecen y están siendo ofrecidos solo a compradores institucionales calificados bajo la Regla 144A de la Ley de Valores y en transacciones offshore a personas que no son de los EE.UU. en virtud de la Regulación S de conformidad con la Ley de Valores. Los bonos constituirán una nueva emisión de valores sin un mercado comercial establecido y estarán sujetas a las restricciones de transferencia descritas en "Restricciones de Transferencias". Si un mercado de negociación no se

desarrolla o no se mantiene, los tenedores de los bonos pueden experimentar dificultades para revender los bonos o quizás no puedan venderlos en absoluto.

No podemos asegurarle que se desarrollará un mercado de negociación activo para los bonos o, si se desarrolla un mercado, no podemos garantizar la liquidez del mercado. La liquidez de cualquier mercado para los bonos dependerá del número de tenedores de los bonos, el interés de los operadores de valores en hacer un mercado en los bonos y otros factores. Si no se desarrolla un mercado de negociación activo, el precio de mercado y la liquidez de los bonos pueden verse afectados de manera adversa. Si los bonos se negocian, pueden negociarse con un descuento de su precio de oferta inicial dependiendo de las tasas de interés vigente, el mercado para valores similares, las condiciones económicas generales, nuestro desempeño y las perspectivas comerciales y otros factores.

Los tenedores de bonos pueden encontrar difícil hacer cumplir las obligaciones civiles contra nosotros o nuestros directores, funcionarios y personas que controlan.

Estamos organizados bajo las leyes de Panamá y nuestra oficina principal está ubicada en Panamá. La mayoría de nuestros directores, funcionarios y personas controladoras residen fuera de los Estados Unidos de América. Además, toda o una parte sustancial de nuestros activos se encuentra fuera de los Estados Unidos de América. Como resultado, puede ser difícil para los tenedores de bonos llevar a cabo la notificación del proceso dentro de los Estados Unidos de América a tales personas o hacer cumplir las sentencias en su contra, incluso en cualquier acción basada en obligaciones civiles conforme a las leyes de valores federales de los Estados Unidos de América. Hay dudas sobre la exigibilidad contra tales personas en Panamá, ya sea en acciones originales o en acciones para hacer cumplir las sentencias de los tribunales de los EE.UU., de obligaciones basadas únicamente en las leyes federales de valores de los EE.UU. Ver "Cumplimiento de Obligaciones Civiles".

Panamá es un estado soberano y nosotros somos propiedad absoluta de la República de Panamá; en consecuencia, puede ser difícil hacer cumplir sentencias contra nosotros.

Panamá es un estado soberano y la totalidad de las acciones emitida y en circulación del Emisor, son de propiedad de la República de Panamá. En consecuencia, podrá ser difícil hacer cumplir las sentencias de los tribunales en los Estados Unidos de América o en cualquier otro lugar contra nosotros. Actualmente no existe ningún tratado entre los Estados Unidos de América y Panamá que prevea la ejecución recíproca de sentencias extranjeras.

Según la Ley de Inmunidades Soberanas Extranjeras de los Estados Unidos de América de 1976, tal vez no sea posible interponer en los Estados Unidos de América, un juicio en nuestra contra. Además, según las leyes de Panamá, el secuestro u otra forma de ejecución antes o después de la emisión de una sentencia, sobre nuestras propiedades e ingresos puede ser difícil. Ver "Cumplimiento de Obligaciones civiles".

Como una entidad de total propiedad de la República de Panamá, aunque no esté expresamente establecido en la ley, los tribunales panameños podrían otorgarnos los privilegios que nuestra ley procesal otorga al Estado a través de los Artículos 1047, 1048, 1650 (14) y 1939 del Código Judicial de Panamá. Estos beneficios serían aplicables en caso de que las acciones se tomen a través de los tribunales panameños. Dichos artículos establecen lo siguiente:

El artículo 1047 del Código Judicial de Panamá establece un proceso especial contra el Estado, que establece que la decisión sobre el pago de dinero al cual ha sido condenado el Estado mediante una sentencia, la realiza el propio Estado, estableciéndose una serie de pasos y procesos sin una consecuencia específica dentro del proceso de ejecución, en el caso de que no se cumpla la condena impuesta al Estado.

El artículo 1650 (No. 14) del Código Judicial de Panamá establece que los bienes que pertenecen al Estado, a los municipios, a las entidades estatales autónomas o semiautónomas, no pueden estar sujetos a secuestro.

El artículo 1939 del Código Judicial de Panamá establece, entre otras cosas, que no se pueden tomar medidas cautelares contra el Estado y los municipios, con excepción de los relativos a pruebas. Ver "*Ejecución de obligaciones civiles".*

El artículo 1048 del Código Judicial de Panamá establece que si después de tres años de la ejecutoria de la sentencia extranjera por parte del Tribunal Supremo de Panamá, no hemos cumplido con la sentencia judicial, el

acreedor puede solicitar al Juez que haga saber al Banco Nacional de Panamá ("BNP"), que debe poner, de la cuenta del Estado o de la institución correspondiente, a la orden del juzgado, una suma igual al monto de la ejecución.

Además, conforme al Artículo 4 de la Ley No. 26 fechada 29 de enero de 1996, según ha sido enmendada, y debido a nuestra condición como beneficiaria de una concesión en el sector energético de Panama, los acreedores y otros demandantes pudieran no tener acceso a ciertas medidas antes del proceso que estarían de otro modo disponibles en los tribunales panameños bajo circunstancias normales, como por ejemplo el derecho de solicitar el secuestro o embargo u otras medidas preventivas con el fin de que el tribunal otorgue a tal demandante control de nuestras operaciones por la duración de cualquier proceso entablado contra nosotros.

Los cambios en las leyes fiscales podrían llevarnos a redimir los bonos a la par.

Podemos redimir los bonos a la par antes de su vencimiento si un cambio en las leyes panameñas u otras leyes impositivas hace que seamos responsables de compensar a los tenedores de bonos por ciertas retenciones y otros impuestos. Consulte "Descripción de los Bonos: Redención por Razones Tributarias" e "Impuestos - Ciertas Consideraciones Tributarias de Panamá".

Los bonos contendrán disposiciones que nos permitirán modificar las condiciones de pago sin el consentimiento de todos los tenedores.

Los bonos contendrán disposiciones con respecto a la votación de enmiendas, modificaciones y renuncias que se conocen comúnmente como "cláusulas de acción colectiva". Bajo estas disposiciones, ciertos términos claves de los bonos pueden ser enmendados sin el consentimiento unánime de los tenedores de bonos, incluyendo, entre otros, el monto, el momento o la prioridad de los pagos a los tenedores de bonos y la prima pagadera al momento de la redención de los bonos. Ver "*Descripción de los Bonos — Reuniones, Enmiendas y Renuncias"*. En particular, las disposiciones pertinentes también permiten, en relación con los asuntos reservados, que se agreguen múltiples series de valores de deuda en virtud del Convenio de Emisión con fines de votación, y las enmiendas, modificaciones o renuncias que afecten a dos o más series pueden permitir la enmienda, modificación o renuncia de dichos términos claves con cualquiera de los dos, a opción del Emisor, el consentimiento del 75% del monto total de capital de los títulos de deuda en circulación de todas las series en virtud del Convenio de Emisión afectado por dicha enmienda propuesta, la modificación de la exención, sin requerir un porcentaje particular de los tenedores en cualquier serie de valores de deuda individual afectada para votar a favor de cualquier modificación o acción propuesta o con el consentimiento de ambos (i) más del 66 2/3% del monto total de capital de los valores de deuda en circulación de todas las series en virtud del Convenio de Emisión al que afecta la propuesta de enmienda, modificación o renuncia y (ii) más del 50% del monto total de capital de cada serie afectada. Como resultado, una mayoría definida de los tenedores de dichos valores de deuda (cuando se toman en conjunto) podría vincular a todos los tenedores de títulos de deuda en todas las series conjuntas relevantes, incluyendo los bonos.

El valor de mercado de los bonos puede verse afectado por la evolución en mercados emergentes distintos de Panamá.

El valor de mercado de los valores de otras compañías panameñas se ha visto afectado, en mayor o menor grado, por las condiciones económicas y de mercado en otros países de América Latina y economías de mercados emergentes en otras partes del mundo. Si bien las condiciones económicas en dichos países pueden diferir significativamente de las condiciones económicas en Panamá, las reacciones de los inversionistas a la evolución en cualquiera de estos otros países pueden tener un efecto adverso importante en el valor de mercado de los bonos.

Las calificaciones crediticias pueden no reflejar todos los riesgos, no son recomendaciones para comprar o mantener valores y pueden estar sujetas a revisión, suspensión o retiro en cualquier momento.

Una o más agencias de calificación crediticia independientes pueden asignar calificaciones crediticias a los bonos. Es posible que las calificaciones no reflejen el impacto potencial de todos los riesgos relacionados con la estructura, el mercado, los factores adicionales analizados anteriormente y otros factores que pueden afectar el valor de los bonos. Una calificación crediticia no es una recomendación para comprar, vender o mantener valores.

Nuestras obligaciones en virtud de los bonos estarán subordinadas a ciertas obligaciones legales.

Bajo las leyes de insolvencia panameñas, las obligaciones bajo los bonos están subordinadas a ciertas preferencias legales. En el caso de nuestra insolvencia o moratoria, dichas preferencias legales pueden ser aplicables, y ciertas reclamaciones, incluidas las reclamaciones por sueldos, salarios, obligaciones garantizadas, seguridad social, impuestos y honorarios y gastos judiciales, tendrán preferencia sobre cualquier otra reclamación, incluidas las reclamaciones por cualquier inversor respecto a los bonos.

Uso de Fondos

Esperamos que el producto bruto de esta oferta sea de US$ _____ . Tenemos la intención de utilizar los fondos producto de esta oferta, después de deducir los honorarios y comisiones pagaderos a los compradores iniciales, para:

- pagar por completo un préstamo de US$ 400 millones con Citibank NA como prestamista inicial y agente administrativo (la "Facilidad Citibank"), que vence en 2021, y devenga intereses a una tasa LIBOR de 3 meses más 2.25% anual. El producto de la Facilidad Citibank se utilizó para el pago de la deuda en circulación y otros fines corporativos generales.

- pagar por completo nuestra línea de crédito de US$ 24 millones con Caja de Ahorros (la "Facilidad Caja de Ahorros") que vence en 2028, y devenga intereses a una tasa LIBOR de 6 meses más 4% por año, con una tasa mínima de interés anual del 5.5%.

- realizar un pago parcial de hasta US$ 26 millones de la facilidad crediticia de US$ 30 millones con el Banco Nacional de Panamá (la "Facilidad Banco Nacional") que vence en 2020 y devenga intereses a una tasa LIBOR de 6 meses más 2% anual, con una tasa mínima de interés anual del 3% y

- Pagar totalmente la facilidad de crédito por US$ 50 millones con Banco Centroamericano para la Integración Económica (la "Facilidad BCIE"), que vence en el 2020 y devenga intereses a una tasa LIBOR de 6 meses más 1.75% anual.

Para obtener información adicional sobre las facilidades que planeamos reembolsar con el producto de la oferta, consulte "Descripción de Otros Endeudamientos".

INFORMACIÓN SOBRE LA TASA DE CAMBIO

Desde 1904, la República de Panamá ha fijado su moneda local, el Balboa, al dólar estadounidense, que también se reconoce como moneda de curso legal en la República de Panamá. La tasa de cambio Balboa / Dólar estadounidense se ha fijado en B /.1.00 a US$ 1.00 desde que el Balboa se introdujo por primera vez en 1904, y siempre ha circulado junto con los dólares estadounidenses en la República de Panamá. Aparte de monedas con un valor de B/. 1.00 o menos, no hay billetes de Balboa circulantes.

Las conversiones de moneda contenidas en este prospecto informativo no deben interpretarse como representación, al tipo de cambio indicado o a cualquier otro.

CAPITALIZACIÓN

EL siguiente cuadro refleja el efectivo y equivalentes de efectivo y nuestra capitalización al 31 de diciembre de 2018, sobre una base real y ajustada para reflejar los bonos que se ofrecen en este documento y la aplicación del producto neto de los mismos, tal como se describe en "Uso de Fondos".

El siguiente cuadro debe leerse junto con "Uso de Fondos", "Resumen de Datos Financieros y Otra Información Seleccionada", "Discusión y Análisis de la Gerencia sobre la Condición Financiera y Resultados de las Operaciones", y nuestros estados financieros y las notas relacionadas incluidas en este prospecto informativo:

	Al 31 de diciembre de 2018, los	
	Real	Ajustado
	(en miles de US$)	
Efectivo y equivalentes de efectivo y efectivo restringido	19,468	19,468
Endeudamiento		
Deuda a corto plazo[1]	8,423	
Préstamos a largo plazo[2]	483,932	
Bonos ofrecidos por el presente prospecto	-	
Otros pasivos	150,433	145,964
Total de pasivos	642,788	
Total de Capital	323,283	322,397
Capitalización Total		

1. Incluye la parte actual de los contratos de préstamo descritos en la sección "Descripción de Otros Endeudamientos". El producto se utilizará para pagar parcialmente nuestra línea de crédito de US$ 24 millones con Caja de Ahorros. Ver "Uso de Fondos".

2. Incluye la porción a largo plazo de los contratos de préstamo descritos en la sección "Descripción de Otros Endeudamientos". El producto se utilizará para pagar completamente un préstamo de US$ 400 millones con Citibank NA. Ver "Uso de Fondos".

DATOS FINANCIEROS Y OTROS SELECCIONADOS

La siguiente información financiera resumida al 31 de diciembre de 2018 y 2017 y para los años finalizados el 31 de diciembre de 2018, 2017 y 2016, se califica en su totalidad por referencia a, debe leerse junto con, y se ha derivado de nuestros estados financieros auditados incluidos en otra parte en este Prospecto Informativo. Nuestros estados financieros auditados y la información financiera resumida que se presenta a continuación se presentan en dólares de los EE.UU.

Datos de ganancia o pérdida

	Para el año terminado el 31 de diciembre de		
	2018	**2017**	**2016**
	(en miles de US$)		
Transmisión de energía	108,304	84,459	47,224
Conexión	5,017	7,438	6,727
Operación integrada	12,286	14,718	12,880
Ingresos totales de operaciones	125,607	106,615	66,831
Otros ingresos	5,637	2,885	2,627
Transmisión de energía	(30,338)	(56,998)	(26,429)
Costos de Conexión	(147)	(127)	(164)
Costo de Operación integrada	(7,402)	(6,199)	(6,428)
Deterioro de cuentas por cobrar	2	0	(829)
Depreciación y amortización	(28,886)	(23,446)	(15,189)
Amortización de los derechos de servidumbre.	(2,689)	(1,480)	(750)
Gastos generales y administrativos.	(10,686)	(11,016)	(12,776)
Resultados de las actividades de Operación.	51,099	10,233	6,894

Costos financieros, neto	(20,045)	(7,440)	(3,640)
Participación en la pérdida (ganancia) de inversiones en empresas asociadas.	1,804	781	862
Participación en la pérdida en empresas conjuntas.	(180)	(187)	(331)
Resultado antes de impuesto sobre la renta	32,677	3,386	3,784
Total del Impuesto sobre la renta	(3,981)	(2,764)	(1,445)
Movimiento neto en el saldo de las cuentas de actividades de aplazamiento regulatorias relacionadas al resultado del año.	(15,764)	0	0
Ganancia (pérdida) neta después del movimiento de saldos netos en la cuenta de actividades de aplazamiento regulatorio	12,932	622	2,339

Datos del estado de posición financiera:	**A diciembre 31,**		
	2018	**2017**	**2016**
	(en miles de US$)		
Efectivo y equivalentes de efectivo y efectivo restringido	19,469	26,702	10,539
Total de activos líquidos	**116,007**	**66,717**	49,223
Propiedades, planta y equipo y mejoras a la propiedad, neto de depreciación y amortización acumuladas	582,228	523,548	263,665
Otros activos no corrientes	253,122	230,797	225,150
Total de activos	**951,356**	**821,062**	511,037
Saldo de deudores en cuentas de aplazamiento de actividades reguladas.	23,378	37,968	0
Activos totales y saldos de cuentas diferidas de actividades reguladas.	**974,735**	**859,030**	511,037

Total de pasivos corrientes	112,353	461,384	170,348
Total de pasivos no corrientes	530,435	85,792	58,284
Total de pasivos	542,788	547,176	228,632
Total de Capital	323,283	311,853	282,405
Total pasivo y patrimonio neto	966,071	859,030	511,037
Saldo de acreedores en cuentas de aplazamiento de cuentas de actividades reguladas.	8,664	0	0
Saldos totales de capital, pasivo y acreedores a pagar de cuentas diferidas de actividades reguladas	**974,735**	**859,030**	**511,037**

Estado Resumido de Flujos de Efectivo:

	Para el año terminado el 31 de diciembre de		
	2018	**2017**	**2016**
	(en miles de US$)		
Efectivo neto (utilizado en) generado por actividades de operación	(7,578)	80,900	36,605
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	(102,401)	(53,283)	(65,392)
Flujo neto de efectivo generado por (utilizado en) actividades de financiación	78,081	28,546	33,581

Información No NIIF y otra información:

	Para el año terminado el 31 de diciembre de		
	(en miles de US$)		
	2018	**2017**	**2016**
EBITDA	68,533	35,751	23,360
EBITDA ajustado	91,344	78,503	38,225

Deuda Neta	492,355	138,993	124,214
Deuda sobre EBITDA	7.18	3.89	5.32
Deuda sobre EBITDA ajustado	5.39	1.77	3.25
EBITDA sobre costo financiero, neto	3.42	4.81	6.42
EBITDA ajustado sobre costo financiero, neto	4.56	10.55	10.50

Conciliación EBITDA ajustada:

	Para el año terminado el 31 de diciembre de		
	(en miles de US$)		
	2018	**2017**	**2016**
Ganancia (pérdida) Neta	12,932	622	2,339
Total impuesto sobre la renta	3,981	2,764	1,445
Costos financieros netos	20,045	7,440	3,640
Amortización de los derechos de servidumbre.	2,689	1,480	749
Depreciación y amortización	28,886	23,445	15,188
EBITDA	**68,533**	**35,751**	**23,360**
(Ganancia)/Pérdida Neta por inversiones en empresas asociadas	(1,623)	(594)	(530)
Movimiento neto de saldos netos en la cuenta de actividades de aplazamiento regulatorio.	15,764	0	0
Cargos de Generación Obligada	8,670	43,346	15,395
EBITDA ajustado	***91,344***	***78,503***	***38,225***

DISCUSIÓN Y ANÁLISIS DE LA GERENCIA SOBRE LA CONDICIÓN FINANCIERA Y RESULTADOS DE LAS OPERACIONES

*La siguiente discusión se basa en nuestros estados financieros y debe leerse junto con los estados financieros y las notas a los mismos que se incluyen en otra parte de este prospecto informativo, así como los datos establecidos en "*Datos Financieros y Otros Seleccionados*". Nuestros estados financieros al 31 de diciembre de 2018 y 2017 y para los años terminados el 31 de diciembre de 2018, 2017 y 2016 (nuestros "estados financieros auditados") contenidos en este prospecto informativo han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información de Financiamiento ("NIIF") emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB").*

Nuestros estados financieros están expresados en Balboas (B /.), la unidad monetaria oficial de Panamá. El Balboa es libremente intercambiable por el dólar estadounidense en una base de uno a uno. Panamá no emite papel moneda; en su lugar, utiliza el dólar estadounidense como su moneda de curso legal. Para facilitar la referencia, todos los montos aquí mencionados están expresados en dólares estadounidenses (US$). La moneda legal de los Estados Unidos de América de América.

Este comunicado contiene declaraciones a futuro que implican riesgos e incertidumbres. Nuestros resultados reales pueden diferir materialmente de los analizados en las declaraciones a futuro como resultado de diversos factores, incluidos, sin limitación, los establecidos en "Factores de Riesgo" y los asuntos establecidos en este prospecto informativo. Para obtener información adicional sobre las declaraciones a futuro, consulte "Notas de Advertencia con respecto a las declaraciones a futuro".

Descripción general

Somos una empresa de transmisión de electricidad 100% estatal, con un monopolio legal en la transmisión, despacho y control de electricidad y responsabilidad por la planificación de la demanda para la generación de electricidad en la República de Panamá. Nuestros ingresos no dependen de la energía que se transporta a través del sistema (i.e. sin riesgo de volumen), pero son una función de los activos productivos del Emisor. Somos una empresa de servicios públicos de importancia económica y tenemos una regulación extremadamente transparente y de apoyo, que afecta directamente la tarifa de transmisión que cambia cada cuatro años.

De acuerdo con la Ley No. 6, la tarifa de transmisión debería ser suficiente para cubrir los gastos de capital, operación y mantenimiento, administración y gastos de depreciación. Para el período tarifario actual (2017-2021), las tasas aplicables son las siguientes: 7.76% (7.0% basado en un rendimiento fijo, 2.96% basado en los bonos a 30 años del Tesoro de los EE.UU. +/- 2.0% como margen discrecional) sobre activos productivos netos, 2.43% sobre el valor de reposición de los activos, 0.93% sobre el valor de reposición de los activos y 3.50% sobre los activos brutos, cubriendo respectivamente todos los gastos mencionados. El pago de intereses por el servicio de la deuda es el único gasto no cubierto por la tarifa. Sin embargo, los gastos por intereses pagados durante los períodos de construcción se capitalizan como valor adicional a un activo respectivo, generando así ingresos por tarifas adicionales para la parte relacionada.

Al 31 de diciembre de 2018, nuestra cartera de activos consta de US$ 954 millones de activos totales con más de 3,000 km de líneas de transmisión que operan a 230 kV y más de 300 km de líneas de transmisión que operan a 115 kV, que en conjunto con subestaciones y otros activos y equipos proporcionan el servicio público dentro del país y nos permite vender el exceso de energía generada a la región centroamericana.

Durante 2018, invertimos US$ 79.6 millones en activos productivos, principalmente enfocados en proyectos para mejorar la eficiencia de transmisión. Por lo tanto reducimos el cargopor Generación Obligada de US$ 43.3 millones en 2017 a US$ 8.7 millones en 2018.

Tener un régimen tarifario transparente y regulado nos permite pronosticar más eficientemente nuestras necesidades financieras, que históricamente se han utilizado solo para gastos de capital, ya que creemos que todos los demás gastos (como los relacionados con la operación y el mantenimiento ("O&M"), la depreciación y administración) están cubiertos por componentes tarifarios.

Como la tarifa es impulsada por nuestra base de activos, nuestro mandato es siempre ejecutar nuestro plan de inversión de acuerdo con el plan de expansión. Este plan se revisa cada año e incluye todos los proyectos de inversión que estamos obligados a ejecutar a corto, mediano y largo plazo, y los primeros cuatro años tienen un mandato legal. Una vez que el regulador aprueba el plan y los proyectos del plan entran en operación, tenemos derecho a recibir aumentos de tarifas de acuerdo con el régimen tarifario vigente.

Históricamente, nuestros desafíos se han relacionado con cuestiones administrativas, como la obligación de cumplir con las leyes y regulaciones del sector público, que otras empresas del sector privado no tienen que cumplir, lo que limita nuestra capacidad para navegar y reaccionar rápidamente ante eventos inesperados. Un desafío particular es cumplir con los requisitos de ley que rige todas las compras públicas (Ley No. 22 de 2006), lo que hace que nuestros esfuerzos de compras sean más complicados que los de nuestros colegas. Como resultado, hemos centrado nuestros esfuerzos en fortalecer nuestro equipo de adquisiciones con profesionales calificados con experiencia en el sector público. Estas mejoras en nuestro equipo de adquisiciones nos han permitido ejecutar el presupuesto anual de gastos de capital más alto en los últimos diez años.

Debido a estas limitaciones en el proceso de adquisición, ETESA ha acumulado retrasos en nuestro programa de gastos de capital que nos llevó a superar nuestros objetivos de apalancamiento durante los últimos dos años y ha afectado negativamente nuestro capital de trabajo. Nuestro capital de trabajo para 2018, 2017 y 2016 fue de US$ 1.4 millones, US$ (394.7) millones y US$ (121.1) millones, respectivamente. Consulte "Factores de Riesgo: Riesgos relacionados con los Bonos y esta Oferta". Tenemos un historial de capital de trabajo negativo y puede afectar nuestra capacidad para pagar los bonos". Para intentar corregir esta situación, nuestra última versión aprobada del plan de expansión contiene una estimación anual de nuestros gastos de capital para los próximos 10 años con un promedio de US$ 93.9 millones.

Factores que afectan los resultados en nuestras operaciones

Ingresos Operacionales

Todos nuestros ingresos operativos están regulados por la ASEP y se detallan individualmente en el ingreso máximo permitido como la tarifa máxima por fuente que podemos cobrar y cobrar a los agentes del mercado durante cada período de tarifa de cuatro años. El ingreso máximo permitido detalla todos los ingresos máximos proyectados asignados a activos existentes y a activos nuevos. El regulador decide hasta qué punto cada tipo de activo asignará un cargo tarifario específico a los distribuidores y/o generadores. Para que un nuevo activo genere su respectiva tarifa de ingreso, previamente tiene que ser aprobado por ASEP en nuestro plan de expansión.

Tenemos tres fuentes principales de ingresos operativos: ingresos por transmisión de electricidad, ingresos por servicios de conexión e ingresos por servicios de operación integrados. Los ingresos no operativos incluyen, entre otros, los cargos por el uso de la fibra óptica de ETESA en todo el sistema de transmisión y las ventas de activos no productivos. El ingreso no operativo total promedió el 4% durante los últimos tres años como porcentaje de los ingresos totales.

El siguiente gráfico muestra ingresos operativos y no operativos por tipo:

Ingresos por transmisión

Nuestros servicios de transmisión de electricidad involucran la transmisión de electricidad de generadores de electricidad a los consumidores de la red de transmisión, que son principalmente los tres distribuidores que tienen concesiones para la distribución de electricidad. Estos distribuidores son EDEMET (49% propiedad del Gobierno de Panamá y una subsidiaria de Naturgy Energy Group (calificada Baa2 por Moody's, BBB por Standard & Poor's y BBB por Fitch Ratings), ENSA (48.25% propiedad del Gobierno de Panamá), una subsidiaria de *Empresas Públicas de Medellín* (cualificado Baa3 por Moody's y BBB por Fitch Ratings) y EDECHI (49% propiedad del Gobierno de Panamá), una subsidiaria de Naturgy Energy Group.

La distribución de ingresos por servicios de transmisión para el año finalizado el 31 de diciembre de 2018, 2017, 2016 se describe en la siguiente tabla.

	Para el año finalizado		
Distribución de Ingresos por Transmisión	**Diciembre 31, 2018**	**Diciembre 31, 2017**	**Diciembre 31, 2016**
Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A (EDEMET)	29%	22%	37%
Elektra Noreste, S.A. (ENSA)	28%	19%	27%
Empresa de Distribución Eléctrica de Chiriquí, S.A. (EDECHI)	5%	4%	4%

Fuente: ASEP
Nota: Los porcentajes corresponden a los porcentajes de ingresos totales

Nuestro sistema de transmisión está compuesto por líneas eléctricas de alto voltaje, subestaciones, transformadores y otros componentes de transmisión necesarios para transmitir la energía de las empresas de generación a los diferentes puntos de entrega, como las empresas de distribución, las redes internacionales y los consumidores a gran escala (aquellos que tienen requisitos de más de 100 Kw por sitio). Al 31 de diciembre de 2018, el sistema consistía en 3,088.10 km de líneas eléctricas de 230 kV y 306,90 km de líneas eléctricas de 115 kV.

Operamos en un entorno altamente regulado. El marco regulatorio panameño incluye dos participantes principales, la ASEP y la SNE. ASEP es una agencia autónoma del gobierno panameño que se encarga de supervisar, regular y organizar el suministro de servicios públicos en todo Panamá. ASEP regula empresas privadas y gubernamentales que proveen servicios de agua potable, alcantarillado, telecomunicaciones, electricidad, radio y gas natural. El SNE es una agencia dentro de la rama ejecutiva del Gobierno que reporta directamente a la Oficina del Presidente. El SNE tiene la tarea, entre otras cosas, de garantizar el suministro de energía en todo Panamá, promover el uso eficiente de la energía, promover fuentes de energía renovables y mitigar el cambio climático.

Los ingresos por transmisión se determinan dentro de los ingresos máximos permitidos cada cuatro años, y se cargan y cobran a todos los agentes del mercado de la electricidad (generadores, distribuidores y grandes clientes). El ingreso de transmisión está regulado por ASEP a través del Reglamento de Transmisión cuyos principales objetivos son, entre otros:

- Establecer el tipo de instalaciones que forman parte del ST y el SIN, así como definir los criterios para clasificar dichas instalaciones como parte del ST principal o del sistema de conexión.

- Establecer los criterios y fórmulas para el cálculo de la tarifa que determina el ingreso máximo permitido y la tarifa pagada por todos los usuarios de la Red de Transmisión.

Los Cargos por el Uso del Sistema Principal de Transmisión ("CUSPT") refleja los costos asignados a cada usuario para el uso del SIN, con el nivel de confiabilidad requerido en las reglas de acuerdo con la evaluación realizada para el período de tarifa.

El CUSPT se aplicará de acuerdo con diez zonas tarifarias diferentes, establecidas en las regulaciones de transmisión. Estos cargos resultantes en Balboas por MWh se aplican una vez que finaliza el mes a la energía real enviada por los generadores y a la energía real comprada por la demanda, según corresponda.

Todos los cargos se facturan al final de cada mes de acuerdo con las reglas establecidas en el Artículo 190 de las regulaciones de transmisión. Estos cargos son publicados por ETESA en su sitio web.

El regulador generalmente aprueba nuestros ajustes de tarifas anuales durante el segundo trimestre de nuestro año fiscal. Una vez que recibimos dicha aprobación, implementamos la tarifa actualizada en nuestros sistemas durante el mes de junio y, posteriormente, facturamos los servicios de transmisión a nuestros clientes en un monto ajustado que nos permite aplicar la nueva tarifa de forma retroactiva con respecto a los períodos facturados anteriormente. Debido a que nuestras facturas se emiten aproximadamente 45 días después del final de cada mes calendario, generalmente experimentamos un aumento en los ingresos durante la segunda mitad del año, con la mayor parte del aumento concentrado en nuestro cuarto trimestre fiscal.

Factores que afectan los niveles de ingresos de transmisión

Los principales factores que afectan los niveles de ingreso de transmisión de un periodo a otro incluyen la revisión y ajuste de nuestro regulador primario de nuestro ingreso máximo permitido y la tarifa aplicable. La revisión del regulador correspondiente al período tarifario 2017-2021 fue aprobada el 20 de abril de 2018 y tiene validez retroactiva desde el 1 de julio de 2017 hasta el 30 de junio de 2021. Aunque una nueva tarifa debería haberse aprobado en julio de 2017, dicha demora no afectó nuestro programa de gastos de capital ni los resultados financieros. La revisión tardía se debió a una actualización de las reglas de tarifas que evitarán que tales situaciones ocurran en el futuro. Demoras en la construcción de nuestros nuevos activos de transmisión de energía para satisfacer la capacidad de generación y la demanda del SIN y evitar los cargos por Generación Obligada requeridas.

Ingresos de servicios de operaciones integradas

Los servicios de operación integrados son aquellos proporcionados por nuestras divisiones CND e Hydromet. Los ingresos recibidos en relación con los servicios de operación integrados se basan en una tarifa diferente a la utilizada para los servicios de transmisión y conexión. La tarifa está destinada a cubrir los costos de administración y operación de estos servicios, pero no pretende proporcionar ninguna rentabilidad para ETESA.

El CND es una agencia de ETESA, que coordina las operaciones y transacciones que tienen lugar entre los participantes del mercado mayorista de electricidad. El CND tiene autonomía operativa e independencia, al mismo tiempo que informa al Gerente General de ETESA. La electricidad de Panamá se vende a través de dos tipos de mercados: el primero es el mercado contractual en el que la electricidad se vende a través de acuerdos de compra de energía con distribuidores que se venden a través de subastas y el segundo es para grandes consumidores de electricidad no regulados u otros generadores a través de acuerdos privados. Además, la electricidad también se vende a través de un mercado al contado o spot.

Hydromet es una agencia de ETESA, encargada de operar y mantener la red de observación meteorológica e hidrológica, que permite obtener la información, procesarla y ponerla a disposición de todos los sectores, para obtener un desarrollo sostenible de los recursos naturales en Panamá. También ayuda a garantizar la seguridad y protección de las vidas humanas, el medio ambiente, el desarrollo organizado de la agricultura, los recursos hídricos, la energía eléctrica, los recursos marinos, la navegación aérea y marítima, el transporte terrestre, la construcción, la industria, la salud, las actividades recreativas, el turismo y la caracterización climática e hidrológica de las regiones del país.

Ingresos del CND - Ingresos por transmisión contractual (sistemas adicionales)

Los costos de inversión y operación del CND provienen del Cargo por el Servicio de Operación Integrada ("SOI") aprobado por ASEP en cada período de tarifa y se incluyen en las tasas cobrados por ETESA. El actual régimen tarifario se extiende desde julio de 2017 hasta junio de 2021.

Para lo que corresponde al plan de operación, ASEP determina Compañías Comparativas Internacionales con una administración probada y eficiente y, por lo tanto, fija los gastos operativos del CND, incluyendo el número de

personal y el salario promedio, para asistir a la Operación del Sistema Interconectado Nacional y Administrar el Mercado Mayorista de electricidad.

En relación con el plan de inversión, el CND propone a la ASEP las inversiones que el CND considera necesarias para la eficiencia operativa durante los siguientes cinco años, basándose en: (i) un estudio que justifica la inversión con la indicación de la fecha de compra y operación, (ii) los costos estimados y su justificación a través de una comparación con los costos de mercado ("benchmarking") y (iii) una estimación de los beneficios que se obtendrán y los riesgos que se mitigarán como resultado de la incorporación de la inversión. La inversión debe estar asociada a uno o más procesos realizados por el CND.

Anualmente, el CND debe entregar a ASEP un informe sobre el estado de ejecución de la operación aprobada y el plan de inversión. Si la ejecución por parte del CND es menor que la aprobada por la ASEP, la ASEP procede a descontar el monto del déficit de los ingresos del CND para el siguiente año tarifario. Dentro de esta revisión anual, si el CND considera que es necesario reconsiderar un proyecto de inversión (ya sea para incluir uno nuevo o eliminar una parte del mismo), puede presentar dicha propuesta a la ASEP, que finalmente decidirá si acepta dicha propuesta. Esto también es aplicable al plan de gastos operativos aprobado.

Servicios de Hydromet

Otros ingresos incluyen los ingresos que recibimos de la prestación de servicios de hidrometeorología e hidrología a nivel nacional en la República de Panamá. Como tal, somos responsables de mantener el enlace con los servicios meteorológicos nacionales de los países vecinos y de coordinar las notificaciones de fenómenos meteorológicos extremos con el Sistema Nacional de Protección Civil.

Hydromet es responsable de procesar y analizar toda la información generada en la red de estaciones meteorológicas en el país, para planificar, coordinar y proyectar la investigación meteorológica nacional, así como la investigación relacionada con el inventario, la calidad y el uso de los recursos hídricos del país preparando pronósticos hidrológicos que contribuyan a la operación a corto y largo plazo de los embalses que sirven a las centrales hidroeléctricas del país.

Hydromet también es responsable de la construcción, mantenimiento y operación de la red nacional de estaciones meteorológicas e hidrológicas. Estas estaciones son responsables de realizar mediciones de los niveles de las aguas superficiales y subterráneas, de operar el sistema nacional de telemetría de variables hidrológicas y de medir los flujos y sedimentos de los ríos nacionales.

Los costos de inversión y operación del Departamento de Hidrometeorología se satisfacen con el SOI aprobado por la ASEP en cada período tarifario y se incluyen en las tasas cobrados por ETESA. El actual régimen tarifario se extiende desde julio de 2017 hasta junio de 2021.

Ingresos por servicios de conexión

Los cargos de conexión que cobramos a nuestros clientes están determinados por los costos de los activos que se necesitan para cumplir con el nivel de confiabilidad requerido por las regulaciones locales para conectar a cada cliente al sistema de transmisión principal, cuando dichos activos no son propiedad de usuario.

Estos cargos se calculan sobre la base de los diferentes tipos de activos de conexión, puestos a disposición por ETESA y serán pagados por los usuarios, de acuerdo con el equipo típico utilizado y forman parte de la misma tarifa aprobada por ASEP para los servicios de transmisión en cada período de tarifas. Sin embargo, al determinar la cantidad que se pagará a ETESA, se incluyen como componentes el cargo calculado del activo de conexión y los costos de inversión y salario en relación con la provisión de los activos de conexión únicamente (en oposición a todo el ST). Estos ingresos generados por la tarifa no están destinados a proporcionarnos ganancias, sino a cubrir principalmente el costo de operación y mantenimiento de los activos utilizados con respecto a los servicios de conexión.

Gastos por naturaleza

Nuestros gastos por naturaleza se detallan en la Nota 29 de nuestros estados financieros auditados que se incluyen en este prospecto informativo. Nuestros gastos de operación se subdividen en costos de transmisión de

energía, costos de conexión, costos de operación integrados, gastos generales y administrativos, depreciación y amortización, amortización de derechos de servidumbre.

Costo de Transmisión de Energía

Los costos de transmisión de energía consisten, entre otras cosas, en los salarios y beneficios de los empleados de tiempo completo asignados a la división de transmisión, los cargos por Generación Obligada, costos de reparación y mantenimiento, servicios operativos, materiales y suministros y provisiones para litigios.

Costo de Conexión

Los costos de conexión consisten, entre otras cosas, en los salarios y beneficios de los empleados de tiempo completo asignados a la división de conexión y otros gastos generales asociados exclusivamente con este servicio.

Costo de Operación Integrada

Los costos de la operación integrada consisten, entre otras cosas, en los salarios y beneficios de los empleados de tiempo completo asignados a la CDN e Hydromet, costos de reparación y mantenimiento, servicios operativos, materiales y suministros, y servicios comerciales y financieros.

Gastos Generales y Administrativos

Los gastos administrativos generales consisten en gastos generales que no están directamente relacionados con nuestras operaciones. El principal factor que afecta a los gastos administrativos son los costos laborales, que son impulsados principalmente por el personal y la inflación y los contratistas.

Gastos por Depreciación y Administración

Los gastos por depreciación y amortización incluyen la depreciación de propiedades, planta y equipo que comprende la red de transmisión de ETESA, incluyendo las líneas de transmisión y otros equipos.

Amortización de Gastos de Derechos de Servidumbre

La amortización del gasto por derechos de servidumbre incluye la amortización de los derechos de las formas en que residen las líneas de transmisión principales.

Gastos financieros, Netos

Los gastos financieros netos incluyen intereses, como por ejemplo gastos e intereses de nuestra deuda a largo plazo, préstamos a partes relacionadas y emisión de bonos, capitalización de gastos financieros, ajuste en provisiones para el mantenimiento y reemplazos y otros gastos.

Impuesto sobre la renta

Nuestra asignación de impuesto sobre la renta consiste en el impuesto a la renta actual estimado y el impuesto a la renta diferido para el período relevante.

Resultados de las operaciones de 2018, 2017 y 2016.

Resultados de las operaciones del año terminado el 31 de diciembre de 2018 en comparación con el año terminado el 31 de diciembre de 2017 y el 31 de diciembre de 2016

La siguiente tabla muestra nuestros resultados de operaciones para los años terminados el 31 de diciembre de 2018, 2017 y 2016 (en miles de US$):

	2018	% de ingresos totales	2017	% de ingresos totales	2016	% de ingresos totales
			(En miles de US$ dólares)			
Ingresos de operaciones						
Transmisión de energía	108,304	82.5%	84,459	77.1%	47,224	68.0%
Conexión	5,017	3.8%	7,438	6.8%	6,727	9.7%
Operación integrada	12,285	9.4 %	14,719	13.4%	12,880	18.5%
Ingresos totales de operaciones	**125,607**	95.7%	**106,616**	97.4%	**66,831**	96.2%
Otros ingresos	5,637	4.3%	2,885	2.6 %	2,627	3.8%
TOTAL INGRESOS	**131,244**	100.0%	**109,500**	100.0%	**69,458**	100.0%
Costos de Transmisión de energía *(1)*	(30,338)	16.5%	(56,998)	12,5%	(26,429)	15.9%
Conexión	(147)	-0.1 %	(127)	-0.1 %	(164)	0.2%
Operación integrada	(7,402)	5.6%	(6,199)	5.7%	(6,428)	9,3 %
				3		
Pérdidas por deterioro de cuentas por cobrar y activos contractuales	2	0.0%	0	0.0%	(829)	1.2 %
Depreciación y amortización	(28,886)	22%	(23,446)	21.4%	(15,189)	21.9%
Amortización de derechos de servidumbre	(2,689)	2.0 %	(1,480)	1.4 %	(749)	1.1%
Gastos generales y administrativos	(10,686)	8.1%	(11,016)	10.1%	(12,776)	18.4%
Ingresos de Operaciones	**51, 099**	**38.9%**	**10,233**	**9.3 %**	**6,894**	**9.9 %**
Costos Financieros	(20,045)	15.3%	(7,440)	6.8%	(3,640)	5,2%
Participación en la ganancia de inversiones en empresas asociadas	1,804	1.4 %	781	0.7%	862	1.2 %
Participación en la pérdida de inversión en empresas conjuntas	(180)	-0.1 %	(188)	0.2%	(331)	0.5 %
Resultado antes de impuestos	**32,677**	**24.9%**	**3,386**	**3.1%**	**3,784**	**5.4 %**
Impuesto sobre la renta						
Actual	(4,309)	3.3%	852,581	0.8%	(1,405)	2.0 %
Diferido	(328)	0.4 %	(3,615)	3.3%	(39)	0.1 %
Total impuesto sobre la renta	(3,981)	3.7 %	(2,764)	2.5 %	(1,445)	2.1 %
				0.0%		
Utilidades después de impuesto	**28,696**	**21.29%**	**622**	**0.6%**	**2,339**	**3.4 %**
Movimiento neto en balance de cuentas reguladas de actividades diferidas.	(15,764)	12.0%	0	0.0%	0	0.0%
Utilidad neta tras el movimiento de saldos netos en las cuentas de actividades de aplazamiento regulatorio.	**12,932**	**9.29%**	**622**	**0.6%**	**2,339**	**3.4 %**

(1) Incluye gastos relacionados con la Generación Obligada de US$ 8,670, US$ 43,346 u US$ 15,395 para los años que terminan el 31 de diciembre de 2018, 2017 y 2016, respectivamente, Ver nota 28 de les Estados Financieros.

Resultados de 2018 comparados con 2017

	2018	2017	Δ 2018 vs. 2017	Δ% 2018 vs. 2017
		(En miles de US$ dólares)		
Ingresos de Operaciones				
Transmisión de energía	108,304	84,459	23,845	28.2%
Conexión	5,017	7,438	(2,420)	(32.5%)
Operación integrada	12,286	14,719	(2,433)	(16.5%)
Ingresos totales de Operaciones	**125,607**	**106,616**	**18,991**	**17.8%**
Otros ingresos	5,637	2,885	2,752	95.4%
Total ingresos	**131,244**	**109,500**	**21,743**	**19.9%**
Costos de Transmisión de energía (1)	(30,338)	(56,998)	(26,429)	58.7%
Conexión	(147)	(127)	(19)	15.1%
Operación integrada	(7,402)	(6,199)	(1,202)	19.4%
Deterioro de cuentas por cobrar	2	0	2	.0%
Depreciación y amortización	(28,886)	(23,446)	(5,440)	23.2%
Amortización de derechos de servidumbre	(2,689)	(1,480)	(1,209)	81,6%
Gastos generales y administrativos	(10,686)	(11,016)	331	(3.0%)
Resultados de las actividades de Operación	**51, 099**	**10,233**	**40,866**	**399.4%**
Costos Financieros, netos	(20,045)	(7,440)	(12,605)	169.4%
Participación en la ganancia de inversiones en empresas asociadas.	1,804	781	1,022	130.9%
Participación en la pérdida de inversión en empresas conjuntas	(180)	(188)	7,412	(4.0%)
Resultado antes del impuesto sobre la renta	**32,677**	**3,386**	**29,291**	**865.0%**
Impuesto sobre la renta				
Actual	(4,309)	853	(5,162)	(605.5%)
Diferido	(328)	(3,617)	3,945	(109.1%)
Total impuesto sobre la renta	(3,981)	(2,764)	(1,217)	44.0%
Ganancia después del impuesto sobre la renta	28,696	622	28,074	4,514.7%
Movimiento neto en balance de cuentas reguladas de actividades diferidas.	(15,764)	0	(15,764)	.0%
Utilidad neta tras el movimiento de saldos netos en las cuentas de actividades de aplazamiento regulatorio.	12,932	622	12,310	**1,979.7%**

(1) Incluye gastos relacionados con la Generación Obligada, gastos de US$ 8,670 y US$ 43,346 para los años que terminan el 31 de diciembre de 2018 y 2017, respectivamente. Ver nota 28 de los Estados Financieros.

Los ingresos totales de operaciones para el año finalizado el 31 de diciembre de 2018 aumentaron en un 17.8% o US$ 18.9 millones, principalmente debido a mayores ingresos por transmisión, 28.2%, en comparación con el año terminado el 31 de diciembre de 2017. Este aumento en los ingresos por transmisión se debió principalmente a ingresos por un monto de US$ 23.8 millones derivados de ingresos por transmisión adicionales

como consecuencia de que la tercera línea de transmisión estuvo totalmente operativa durante todo el año fiscal 2018, después de entrar en operaciones comerciales en octubre de 2017. Este aumento fue parcialmente compensado por una disminución de 32.5% en los ingresos por servicios de conexión y una disminución de 16.5% en los ingresos por servicios de operaciones integradas para el año terminado el 31 de diciembre de 2018 en comparación con el mismo período en 2017. La disminución en los servicios de conexión y los servicios de operaciones integradas se debió en parte a los ajustes a los pagos regulatorios que recibimos en relación con esos servicios, como consecuencia del menor costo que experimentamos al proporcionar servicios de operación integrados y servicios de conexión.

La siguiente tabla muestra un desglose de nuestro costo de transmisión de energía para los años terminados el 31 de diciembre de 2018 y 2017.

	2018	2017	Δ 2018 vs. 2017	Δ % 2018 vs. 2017
Costos de Transmisión de Energía	(en miles de USD, excepto por los porcentajes)			
Gastos de Personal	7,635	4,670	2,965	63.5%
Reparación y Mantenimiento	3,934	846	3,088	365.0%
Costos causados por daños (2)	0	4,555	(4,555)	(100.0%)
Servicios Comerciales y Financieros	2,128	734	1,394	189.9%
Servicios no personales	2,584	674	1,910	283.5%
Materiales y suministros	1,144	429	715	166.9%
Alquileres	420	416	4	0.9%
Servicios Básicos	797	514	283	55%
Transporte y Viajes	411	323	87	27.0%
Combustible y Lubricantes	151	103	47	46.0%
Provisiones para obligaciones de litigios	2,401	269	2,132	100.0%
Impuestos, tasas de regulación e inspección	0.491	28	(28)	(98.3%)
Generación Obligada	8,668	43,346	(34,678)	(80%)
Otros	64	90	(26)	(28.7%)
Total Costos de Transmisión de Energía	30,337	56,998	26,661	46.8%

Durante 2018, 38% de nuestros costos y gastos de operación corresponden a los costos de transmisión de energía, 13.0% a gastos generales y administrativos y dentro de los costos de transmisión de energía, la generación obligada representa 17.8% de nuestros costos y gastos operativos.

El costo de transmisión de energía aumentó en 46.8%, o US$ 27 millones, en 2018 en comparación con 2017. Estos aumentos de costos se relacionaron principalmente con el aumento de 63.46% en gastos de personal, 365.0% en reparaciones y mantenimiento y 283.5% en servicios no personales debido principalmente al inicio del servicio de nuestra tercera línea de transmisión. Sin embargo, la tercera línea de transmisión también fue directamente responsable de la reducción del 80.0%, o US$ 34.7 millones en cargos por la generación obligada.

La siguiente tabla muestra un desglose de nuestros gastos generales y administrativos para los años terminados el 31 de diciembre de 2018 y 2017.

	2018	2017	Δ 2018 vs. 2017	Δ % 2018 vs. 2017
Gastos Generales y de Administración	(en miles de USD, excepto los porcentajes)			
Gastos de personal	4,416	6,138	(1,721)	(28.0%)
Reparaciones y mantenimiento	200	164	37	22.3%
Servicios comerciales y financieros	1,566	304	1,261	414.7%

Servicios no personales	1,789	1,981	(192)	(9.7%)
Materiales y suministros	186	182	4	2.3%
Alquileres	359	318	41	12.8%
Servicios Básicos	224	281	(58)	(20.5%)
Viajes y Transporte	80	136	(56)	(41.3%)
Combustible y Lubricantes	41	22	19	87.1%
Impuestos, tasas de regulación e inspección	414	1,173	(759)	(64.7%)
Organizaciones Internacionales	6	5	1	27.5%
Provisión para litigios	0	269	(269)	(100.0%)
Provisión para inventario obsoleto	0	0	0	.0%
Provisión para jubilación voluntaria	1,227	0	1,227	.0%
Otros gastos	177	44	133	301.9%
	10,686	**11,016**	**(331)**	**(3.0%)**

Los gastos generales y administrativos disminuyeron un 3.0% para el año finalizado el 31 de diciembre de 2018 en comparación con el mismo período de 2017. Esta disminución se explica principalmente por menores gastos de personal del 28%, menores servicios no personales del 9.7% y menores tarifas de inspección del 64.7%, parcialmente compensada por el gasto del programa de jubilación anticipada ofrecido solo durante el año terminado el 31 de diciembre de 2018.

La depreciación de activos aumentó 23.2% y la amortización de derechos de servidumbre aumentó 81.6% para el año terminado el 31 de diciembre de 2018. Esta diferencia se explica principalmente por el aumento en los activos debido a la tercera línea de transmisión.

Los gastos financieros aumentaron en un 169% para el año finalizado el 31 de diciembre de 2018 en comparación con el mismo período de 2017, principalmente como resultado de un interés de US$ 12.6 millones relacionado con nuestras líneas de crédito con Citibank y CAF.

El gasto por impuesto sobre la renta aumentó 76% para el año terminado el 31 de diciembre de 2018 en comparación con 2017. La tasa efectiva de impuesto vario de 81% a 23%, principalmente debido a la modificación de las declaraciones de renta del año 2017, lo cual aumentó los gastos en impuestos en 2017 y los gastos no deducibles del año 2018.

Resultados 2017 comparado con 2016

	2017	2016	Δ 2018 vs. 2017	Δ% 2018 vs. 2017
		(en miles de USD)		
Ingresos de operaciones				
Transmisión de energía	84,459	47,224	37,236	78.8%
Conexión	7,438	6,727	710	10.6%
Operación integrada	14,719	12,880	1,839	14.3%
Ingresos totales de operaciones.	**106,616**	**66,831**	**39,785**	**59.5 %**
Otros ingresos	2,885	2,627	256	9.8%
Total ingresos	**109,500**	**69,458**	**40,042**	**57.6%**
Costo de Transmisión de energía	(56,998)	(26,429)	(30,569)	54%
Costo de Conexión	(127)	(164)	37	(22.3%)
Costo de Operación integrada	(6,199)	(6,428)	229	(3.6 %)
Deterioro de cuentas por cobrar	0	829	829	.0%

Depreciación y amortización	(23,446)	(15,189)	(8,257)	54.4%
Amortización de derechos de servidumbre	(1,480)	(750)	(731)	97,5%
Gastos generales y administrativos	(11,016)	(12,776)	1,759	(13.8%)
Ingresos de Operación.	**10,233**	**6,894**	**3,339**	**48.4%**
Costos Financieros	(7,440)	(3,640)	(3,800)	104.4%
Participación en la ganancia de inversiones en empresas asociadas	781	862	(80)	(9.3%)
Participación en la pérdida de inversión en empresas conjuntas	(188)	(331)	144	(43.4%)
Resultado antes de impuestos	3,386	3,784	**(398)**	**(10.5%)**
Impuesto sobre la renta				
Actual	853	(1,405)	2,258	(160.7%)
Diferido	(3,617)	(39)	(3,578)	9155.1%
Total impuesto sobre la renta	(2,764)	(1,445)	(1,320)	91.4%
Ganancias después de impuesto sobre la renta	622	2,339	(1,718)	(73.4%)
Movimiento neto en balance de cuentas reguladas de actividades diferidas.	0	0	0	.0%
Utilidad neta tras el movimiento de saldos netos en las cuentas de actividades de aplazamiento regulatorio.	622	2,339	(1,718)	**(73.4%)**

Los ingresos totales de operaciones aumentaron un 59.5% principalmente debido a un aumento de 78.8% en los ingresos por transmisión que ascendió a US$ 39.8 millones para el año terminado el 31 de diciembre de 2017. Este incremento se debió principalmente a los ingresos por un monto de US$ 37.2 millones derivados de los ingresos de transmisión adicionales directamente relacionados con la tercera línea de transmisión que entró en funcionamiento en octubre de 2017. Este aumento se complementa con un aumento del 10.6% en los ingresos por servicios de conexión y un aumento del 14.3% en los ingresos por servicios integrados para el año finalizado el 31 de diciembre de 2017 en comparación con el mismo período de 2016. El aumento en los servicios de conexión y los servicios de operaciones integradas se debió en parte a los ajustes a los pagos regulatorios que recibimos en relación con esos servicios, en parte para reflejar los mayores costos que experimentamos al proporcionar servicios de operación integrados y servicios de conexión.

La siguiente tabla muestra un desglose de nuestro costo de transmisión de energía para los años finalizados el 31 de diciembre de 2017 y 2016.

	2017	**2016**	**Δ 2017 vs. 2016**	**Δ % 2017 vs. 2016**
Costo de Transmisión de energía	**(en miles de USD, excepto los porcentajes)**			
Gastos de personal	4,689	5,936	(997)	(16.8%)
Reparación y Mantenimiento	846	646	200	31.0%
Costos por daños causados (2)	4,555	0	4,555	
Servicios Comerciales y Financieros	734	638	96	15.0%
Servicios No personales	674	1,577	(903)	(57.3%)
Materiales y Suministros	429	694	(266)	(38.3%)
Alquileres	416	467	(51)	(10.9%)
Servicios Básicos	515	542	27	4.9%
Viajes y transporte	323	349	(25)	(7.3%)

Combustible y Lubricantes	103	133	(30)	(22.6%)
Impuestos, tasas de regulación e inspección	28	49	(21)	(42.5%)
Otros	90	2	87	3650.5%
Generación obligada	43,346	15,395	27,951	181.6%
Costo Total de Transmisión de energía	**56,998**	**26,492**	**30,569**	**115%**

El costo de transmisión de energía aumentó en un 115%, o US$ 30.6 millones en 2017 comparado con 2016. Estos costos más altos se relacionaron principalmente con el mal funcionamiento del equipo en la subestación Panamá I en marzo de 2017, que causó daños en el sistema por un total de US$ 4.6 millones. Durante el año 2017 nuestro costo por *Generación Obligada* también se incrementó en un 181.6%, principalmente debido al retraso de la construcción de la tercera línea de transmisión.

La siguiente tabla muestra un desglose de nuestros gastos generales y administrativos para los años finalizados el 31 de diciembre de 2017 y 2016.

	2017	**2016**	**Δ 2017 vs. 2016**	**Δ % 2017 vs. 2016**
Gastos Generales y de Administración	**(en miles de USD, excepto los porcentajes)**			
Gastos de personal	6,138	4,473	1,664	37.2%
Reparaciones y mantenimiento	164	108	56	51.9%
Servicios comerciales y financieros	304	357	(52)	(14.7%)
Servicios no personales	1,981	1,642	338	20.6%
Materiales y suministros	182	529	(348)	(65.7%)
Alquileres	318	454	(135)	(29.8%)
Servicios Básicos	281	395	(114)	(28.9%)
Viajes y Transporte	136	220	(85)	(38.4%)
Combustible y Lubricantes	22	39	(17)	(43.0%)
Impuestos, tasas de regulación e inspección	1,173	933	240	25.7%
Organizaciones Internacionales	5	14	(9)	(65.0%)
Provisión para litigios	269	1,812	(1,544)	(85.2%)
Provisión para inventario obsoleto	0	682	(682)	.0%
Otros gastos	44	1,116	(1,072)	(96.0%)
	11,016	**12,776**	**(1,759)**	**(13.8%)**

Los gastos generales y administrativos disminuyeron un 13.8% para el año terminado el 31 de diciembre de 2017 en comparación con el mismo periodo de 2016. Esta disminución se explica principalmente por una reducción del 85.2% en provisiones por litigios, una reducción del 65.7% en materiales y suministros y una reducción del 29.8% en los gastos de alquiler.

La depreciación de activos aumentó 54.4% y la amortización de derechos de servidumbre aumentó 97.5% para el año terminado el 31 de diciembre de 2017. Esta diferencia se explica principalmente por el aumento en los activos debido a la tercera línea de transmisión.

Los gastos financieros aumentaron un 104.4% para el año finalizado el 31 de diciembre de 2017 en comparación con el mismo período de 2016, principalmente debido a un interés de US$ 3.8 millones relacionado con nuestras líneas de crédito con Scotiabank y CAF.

El gasto por impuesto sobre la renta aumentó 91.4% para el año finalizado el 31 de diciembre de 2017 en comparación con 2016. La tasa fiscal efectiva aumentó de 38.2% a 81.6% como resultado de ajustes en las declaraciones de renta de los años anteriores y un aumento en gastos no deducibles.

Liquidez y Recursos de Capital

Financiamos la mayor parte de nuestras necesidades de liquidez a través del efectivo generado por operaciones y financiamientos de deuda. La siguiente tabla muestra nuestros flujos de efectivo para los períodos indicados.

	para los años terminados el 31 de diciembre		
	2018	**2017**	**2016**
		en miles de USD	
Flujos de efectivo netos generados por actividades operativas	(7,578)	80,900	35,949
Flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	(102,401)	(53,283)	(65,392)
Flujos de efectivo neto generado por (utilizado en) actividades de financiamiento	78,081	28,546	33,581

Efectivo generado por actividades operativas

El flujo de efectivo generado para el año finalizado el 31 de diciembre de 2018, proveniente de las actividades operativas fue de US$ (7.58) millones, lo que representa una disminución del 109% en comparación con los US$ 80.9 millones en el mismo período de 2017.

Esta diferencia se debe principalmente a un aumento en cuentas por cobrar por US$ 61.9 millones en comparación con 2017 y mayores pagos de intereses debido a la línea de crédito Citibank en 2018 por un total de US$ 25.1 millones en comparación con US$ 2.4 millones en 2017.

Flujo utilizado en actividades de inversión

Nuestros gastos de capital (incluyendo las adiciones de propiedad, planta y equipo más adelantos en efectivo) fueron de US$ 384.1 millones para el período finalizado el 31 de diciembre de 2018, en comparación con los US$ 53.9 millones durante el mismo período de 2017. Esta diferencia se debe a nuestro aumento de las iniciativas de gasto de capital para la tercera línea de transmisión. Este aumento en actividades de inversión fue parcialmente compensado por efectivo recibido de la venta de activos fijos por un monto de US$ 5.0 millones.

Efectivo neto generado por (utilizado en) las actividades de financiamiento

El 15 de agosto de 2018, suscribimos un préstamo sindicado con Citibank (como coordinador principal) y otros prestamistas, por US$ 400 millones, con vencimiento el 6 de septiembre de 2021 y una tasa de interés variable anual de Libor 3 meses más un margen del 2.25% de interés anual. El producto se utilizó para pagar el costo total de la tercera línea de transmisión, un total de US$ 275.8 millones. También recibimos US$ 52.7 millones adicionales de nuestras facilidades de CAF para financiar los requisitos de CAPEX. El 2 de abril de 2019 pagamos por completo nuestras facilidades de CAF por un monto total de US$ 74.8 millones.

El 31 de agosto de 2017, recibimos una inversión de capital de nuestro accionista por un monto de US$ 13.8 millones para financiar operaciones. Recibimos fondos por un total de US$ 49.3 millones de nuestras facilidades de préstamo.

Desarrollo de Proyectos y Obligaciones Contractuales Financieras

La siguiente tabla establece ciertas obligaciones contractuales al 31 de diciembre de 2018:

	Al 31 de diciembre de 2018 adeudados por período		
	Total	Corto Plazo	Largo Plazo
		(en miles de US$)	
Líneas de crédito [1]	721	721	-
Citibank	400,000	-	400,000
Otra deuda [2]	94,365	7,702	86,663
Subtotal	495,086	8,423	486,663
Otros compromisos [3]	96,363	96,363	-
Total	**591,449**	**104,786**	**486,663**

(1) Las líneas de crédito incluyen las facilidades de crédito entre ETESA como prestatario y Banco Nacional de Panamá, Caja de Ahorros, Banco General, Banco Centroamericano de Integración Económica.
(2) Otra deuda incluye un préstamo con fecha al 30 de abril de 2015 con CAF por US$ 71.34 millones (que se pagó por anticipado el 2 de abril de 2019).
(3) Otros compromisos incluyen el pago de nuestras cuentas por pagar, incluidas las obligaciones en virtud de nuestros contratos de gastos de capital existentes. Estos compromisos están supeditados a ciertos avances en la construcción del proyecto.

Gasto de Capital

Propiedades, plantas y equipos

Los gastos de capital en propiedad, planta y equipo (que incluyen adiciones de propiedad, planta y equipo más anticipos en efectivo a terceros) fueron de US$ 384.1 millones para el período finalizado el 31 de diciembre de 2018, incluyendo US$ 275.8 millones por la Tercera Línea de Transmisión, en comparación con US$ 53.9 millones para el mismo período de 2017.

Además de las obligaciones contractuales anteriores, a la fecha de este prospecto informativo, estamos construyendo varios proyectos aprobados por el gobierno y estimamos desembolsos asociados con estos proyectos de aproximadamente US$ 301 millones durante los próximos tres años.

Inversión en Empresas Relacionadas

Tenemos las siguientes participaciones en otras empresas. Somos propietarios de 6,500 acciones en Empresa Propietaria de la Red (EPR) con un valor nominal de US$ 1,000 cada una, lo que representa un 11.11% de participación, adquirida en junio de 2011.

También tenemos 300 acciones en Red Centroamericana de Comunicaciones (REDCA) con un valor nominal de US$ 1,000 cada una, lo que representa una participación del 11.11%, adquirida en octubre de 2012.

Finalmente, somos dueños de 8,187 acciones en Interconexión Eléctrica Colombia Panamá (IECP), con un valor nominal de US$ 1,000 cada una, que representa el 50% de participación, adquirida en febrero de 2010.

Gastos futuros de capital

Proyectamos gastos de capital durante los próximos diez años con un promedio de US$ 93.9 millones anuales. Se espera que nuestros requisitos de capital se financien con una combinación de recursos internos y deuda de terceros.

Política de dividendos

Solo hemos pagado dividendos en dos de los últimos 10 años: US$ 5.8 millones en 2010 y US$ 2.3 millones en 2015. En cambio, hemos invertido la mayor parte de nuestras ganancias anuales en el desarrollo de la expansión y

la eficiencia de nuestras líneas de transmisión, lo que nos brinda una tarifa más competitiva en el marco del plan de tarifas.

Divulgación de Riesgo de Mercado

Debido a que tenemos principalmente activos fijos y de larga duración, nuestra política es obtener financiamiento principalmente con vencimientos a largo plazo y a tasas fijas.

Riesgos de tasa de interés

Los cambios significativos en los valores razonables y los flujos de efectivo futuros de los instrumentos financieros que pueden ser directamente atribuibles a los riesgos de tasas de interés incluyen cambios en los ingresos netos de los instrumentos financieros cuyos flujos de efectivo se determinan en referencia a las tasas de interés variables y los cambios en el valor de los instrumentos financieros con flujos de efectivo fijos.

Nuestros activos son principalmente activos intangibles fijos y de larga vida. En consecuencia, los pasivos financieros que se utilizan para financiar dichos activos consisten principalmente en pasivos a largo plazo a tasas fijas. Esta deuda se registra en el balance general como un costo amortizado.

El objetivo de la gestión del riesgo de tasa de interés es lograr una estructura de deuda equilibrada, disminuir el impacto en los costos debido a las variaciones de la tasa de interés y reducir la volatilidad en el estado de resultados.

La siguiente tabla compara nuestras deudas y muestra que la mayoría de la deuda al 31 de diciembre de 2018 se encuentra a una tasa variable. Por lo tanto, las variaciones en las tasas de inflación podrían potencialmente impactar nuestros gastos financieros.

Deuda	Moneda o índice	Tasa de interés	Tipo de tasa	Monto en moneda original (en miles de US$)	
				Diciembre 31,2018 2018	31 de diciembre de 2017
Préstamo Caja de Ahorros	US$	6.74%	Flotante (1)	23,024	25,331
Línea de Crédito Caja de Ahorros	US$	6.74%	Flotante (1)	721	950
Corporación Andina de Fomento	US$	6.28 %	Flotante (2)	71,342	15,941
Préstamo Citibank	US$	4.94%	Flotante (3)	400,000	-
Línea de crédito del Banco Nacional	US$	4.74%	Flotante (4)	-	30,000
Préstamo Banco Nacional	US$	4.50%	Fija	-	20,000
The Bank of Nova Scotia	US$	6.19%	Flotante (5)	-	46,770

(1) La tasa de interés variable de la Línea de crédito corresponde a la tasa LIBOR a 6 meses más un margen del 4.00%, con una tasa de interés anual mínima del 5.5%.
(2) La tasa de interés variable de la Facilidad de crédito renovable corresponde a la tasa LIBOR a 6 meses más un margen de 3.45%.
(3) La tasa de interés variable de la Facilidad de crédito renovable corresponde a la tasa LIBOR a 3 meses más un margen de 2.25%.
(4) La tasa de interés variable de la Facilidad de crédito renovable corresponde a LIBOR a 6 meses más un margen de 2.00%
(5) La tasa de interés variable de la Facilidad de crédito renovable corresponde a la tasa LIBOR a 3 meses más un margen de 3.50%

No estamos expuestos a riesgos por cambios en las tasas de interés del mercado. Sin embargo, los aumentos en la inflación podrían afectar el costo de la deuda denominada en ETESA y, por lo tanto, nuestros gastos financieros. Este impacto es compensado en cierta medida por el mecanismo de indexación de nuestros ingresos, que también se ajusta a la inflación utilizando fórmulas de indexación.

El 26 de marzo de 2019, la SMV aprobó un programa local de emisión de bonos en virtud de la Resolución No. 97-2019 para la emisión de hasta US$ 300 millones en bonos.

Cambio de moneda

Mantenemos nuestros libros y registros financieros y publicamos nuestros estados financieros en Balboas. Desde poco después de la independencia de la República de Panamá de Colombia en 1903, la República de Panamá, a través de un acuerdo monetario con los Estados Unidos de América ejecutado el 20 de junio de 1904, estableció el dólar estadounidense como su moneda de curso legal. El Balboa, la unidad monetaria de la República de Panamá, está a la par y de libre cambio con el dólar estadounidense. La República de Panamá no emite papel moneda y, en cambio, utiliza el dólar estadounidense como moneda de curso legal. El uso del dólar estadounidense como moneda de curso legal y la moneda del país también está expresamente reconocido por el Código Fiscal de la República de Panamá. Todos los montos establecidos en este prospecto informativo se muestran en dólares estadounidenses, pero como se indicó anteriormente, son equivalentes a Balboas.

Riesgo de Liquidez

Riesgo asociado a nuestra gestión

Corremos el riesgo de no poder satisfacer una necesidad de efectivo o de no poder realizar un pago de la deuda al vencimiento. Además, es posible que no podamos liquidar activos de manera oportuna a un precio razonable.

Para garantizar que podamos responder financieramente a las oportunidades de inversión y al pago oportuno de nuestras obligaciones, mantenemos tres líneas de crédito rotativas dedicadas para capital de trabajo por un monto de US$ 130 millones. Estas líneas de crédito comprometidas, abiertas en diciembre de 2018, fueron otorgadas por un período de un año por el Banco General, el BCIE y el Banco Nacional de Panamá.

Estamos expuestos a riesgos asociados con el endeudamiento, incluido el riesgo de refinanciamiento cuando nuestra deuda vence. Estos riesgos se mitigan mediante el uso de deuda a largo plazo y la estructuración adecuada de los vencimientos a lo largo del tiempo.

La siguiente tabla presenta las amortizaciones de capital y los pagos de intereses estimados correspondientes a nuestros pasivos financieros (deuda), según su fecha de vencimiento, al 31 de diciembre de 2018, 2017 y 2016.

Vencimiento de la deuda (capital)	**Menos de 1 Año**	**1 a 3 Años**	**3 a 5 Años**	**5 a 10 Años**	**Más de Años**	**Total**
			(en millones de US$)			
Diciembre 31, 2018	35.4	470.2	24.9	52.8	18.6	**601.9**
Diciembre 31, 2017	372.6	48.6	36.6	41.2	28.1	**527.1**
Diciembre 31, 2016	37.1	17.7	16.5	36.1	18.1	**125.5**

Riesgo crediticio

Con respecto al riesgo de crédito relacionado con las cuentas por cobrar de nuestras actividades regulares, esto se caracteriza por el corto plazo del cobro de las cuentas por cobrar de los clientes, lo que no conduce a la acumulación de importes significativos no pagados. Sin embargo, nuestros ingresos están altamente concentrados en una pequeña cantidad de clientes importantes, como se muestra en la siguiente tabla.

Ingresos de actividades regulares	**para al año finalizado el**		
	31 de diciembre de 2018	**31 de diciembre de 2017**	**31 de diciembre de 2016**
	(en miles de US$, excepto porcentajes)		
EDEMET	38,233	25,776	23,976
ENSA	32,756	18,857	14,986
EDECHI	6,389	4,631	3.165
EGE FORTUNA, S.A.	7,095	8,278	7.126
AES PANAMÁ	7,676	8,702	8,042
E.G.E. BAHIA LAS MINAS	2,597	1,582	1,451

OTROS	30,862	38,791	8,085
Total	**125,607**	**106,616**	**66,831**
% de los ingresos derivados de nuestros cinco principales clientes	73.36%	62,13 %	85.73%

Se espera que los acuerdos de transmisión firmados con estos clientes, incluidas sus subsidiarias, generen una gran parte de nuestros flujos de efectivo futuros. Por lo tanto, un cambio sustancial en su condición financiera conjunta o ingreso operativo podría afectar negativamente nuestros flujos de efectivo.

La remuneración de nuestros activos está garantizada por ley, por lo tanto, si una contraparte no puede pagar, todos los demás adquirientes deben pagar esta cantidad, lo que significa que no tenemos riesgo o exposición vis-a-vis un solo cliente a largo plazo.

En términos de nuestro riesgo crediticio asociado con otros activos financieros (depósitos a plazo, fondos mutuos de rendimiento fijo y acuerdos de recompra inversa, posición neta del activo de los contratos de derivados), la política de tesorería establece ciertos límites en nuestra exposición crediticia permitida a una institución en particular; tales límites dependen de la calificación crediticia y del capital de cada institución. Del mismo modo, para inversiones en fondos mutuos, solo califican los fondos con una calificación crediticia asignada mínima.

Acuerdos Fuera del Balance

A la fecha de este prospecto informativo, no tenemos ningún acuerdo material fuera del balance.

Políticas contables significativas

Las principales políticas contables aplicadas en la preparación de nuestros estados financieros se detallan en la Nota 2 de nuestros estados financieros auditados y nuestros estados financieros interinos no auditados. Estas políticas se han basado en los estándares NIIF, vigentes desde el inicio de las operaciones y aplicados de manera uniforme para los períodos presentados.

Estimaciones Contables Críticas

Uso de estimaciones en la preparación de estados financieros

Al preparar los estados financieros de ETESA, nuestra administración hace estimaciones sobre una variedad de asuntos. Algunos de estos asuntos son altamente inciertos, y las estimaciones involucran juicios basados en la información disponible para nuestra administración en ese momento. En la discusión a continuación, nuestra administración ha identificado varios asuntos para los cuales nuestra presentación financiera se vería afectada de manera importante si hubiéramos usado diferentes estimaciones que pudieran usarse razonablemente o en el futuro cambiemos nuestras estimaciones en respuesta a los cambios que probablemente ocurran. Esta discusión aborda solo las estimaciones que nuestra administración considera más importantes según el grado de incertidumbre y la probabilidad de un impacto material si se hubiera utilizado una estimación diferente. Hay muchas otras áreas en las que se utilizan las estimaciones de la administración sobre asuntos inciertos, pero el efecto razonablemente probable de cambios o diferentes estimaciones se considera no material para nuestra presentación financiera. Vea las notas a los estados financieros de ETESA para una discusión más detallada de la aplicación de estas y otras políticas contables.

Las siguientes son las políticas contables que nuestra administración considera las más importantes para la presentación de nuestra condición financiera y resultados de operaciones y que requieren un juicio subjetivo.

Propiedad, Planta y Equipo

Las propiedades, planta y equipo incluyen los siguientes elementos: construcción en curso, terrenos, edificios, plantas y equipo, equipo de tecnología (IT), muebles, vehículos de motor y otras propiedades, planta y equipo.

La construcción en curso incluye mano de obra, materiales, intereses y asignación de algunos costos generales y generales. Los gastos por intereses directamente atribuibles a la construcción, tanto de naturaleza específica como

genérica, se acumulan solo durante el período de construcción. También se incluyen en la capitalización de la construcción en curso los gastos directamente relacionados con el personal y otros gastos de naturaleza operativa atribuibles al proyecto. Una vez finalizado, la construcción en curso se transfiere a la clase apropiada de propiedades, planta y equipo una vez que finaliza el período de prueba y los activos están disponibles para su uso.

La depreciación se determina utilizando el método de línea recta considerando su costo menos los valores residuales sobre sus vidas útiles económicas estimadas. Un cambio en la estimación de vidas útiles podría afectar el nivel de gastos anuales de depreciación reconocidos durante el período. Al estimar las vidas útiles y el valor residual esperado, dependemos principalmente de la experiencia real con activos similares y recomendaciones técnicas de ingenieros y fabricantes. Las estimaciones se revisan anualmente para cualquier cambio. Cuando se retiran los componentes de bienes depreciables, el costo original y los cargos por cierre, menos el valor residual, se cargan a la depreciación acumulada.

El valor en uso es el valor presente de los flujos de efectivo futuros estimados que se espera se deriven del uso continuo del activo y de su enajenación final.

Contabilidad respecto a impuestos sobre Ingresos

De acuerdo con la legislación fiscal panameña, los impuestos sobre la renta se calculan y se pagan por entidad legal. Como parte del proceso de preparación de nuestros estados financieros, estamos obligados a calcular nuestro gasto por impuesto sobre la renta en función de las tasas vigentes en el momento del cálculo (que están sujetas a cambios mediante la promulgación de una nueva tasa impositiva). Incluimos en nuestros resultados preliminares mensuales el cálculo de impuestos según la ganancia al final del mes y también teniendo en cuenta todas las leyes aplicables (gastos deducibles y otros) al realizar este cálculo.

Las tasas del impuesto sobre la renta utilizadas para calcular los impuestos diferidos son las tasas impositivas que se espera que se apliquen al período en que el activo se realiza o el pasivo se liquida, en función de las tasas impositivas (y leyes fiscales) que han sido promulgadas o sustancialmente promulgadas por el final del periodo sobre el que se informa. Tales tasas pueden diferir de la tasa impositiva utilizada para calcular el gasto por impuesto sobre la renta corriente. Un cambio en la tasa del impuesto sobre la renta puede afectar el valor contable de los impuestos diferidos, lo que puede tener como resultado un impacto en las ganancias.

Deterioro en cuentas por cobrar

Desde el 1 de enero de 2018, ETESA adoptó las disposiciones de IFRS 9 que incorpora un modelo de pérdida anticipada. El modelo de pérdida anticipada se basa en la experiencia histórica del Emisor sobre incumplimientos y considera elementos con vista al futuro. Los elementos con vista al futuro se basan en la opinión y consideran la industria en la que operan nuestras contrapartes, así como la condición macroeconómica de Panamá. Si las condiciones en Panamá o en una industria específica cambian significativamente nuestras estimaciones para el deterioro en cuentas por cobrar pudieran cambiar significativamente.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Descripción General

Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. se constituyó, como una sociedad anónima mediante la Escritura Pública No. 148 de 19 de enero de 1998 como resultado de la reestructuración del IRHE. El IRHE fue creado en 1961 por el Gobierno de Panamá como una entidad encargada de coordinar y expandir la generación, transmisión y distribución de electricidad en todo Panamá. El IRHE también se creó con el objetivo de aumentar el acceso a la electricidad en regiones aisladas del país. En 1973, la ciudad de Santiago de Veraguas, ubicada aproximadamente a 250 km al oeste de la ciudad de Panamá, se integró a la red eléctrica. En 1976, la provincia más occidental, Chiriquí, se integró a través de una línea de 203 kV. En 1985, el sistema de transmisión de Panamá estaba conectado con el sistema de transmisión de Costa Rica. En 1999, ETESA está registrada formalmente como sociedad anónima ante el Registro Público panameño. En 2003, se completó la segunda línea de transmisión, luego de una inversión aproximada de US$ 170 millones. En 2014, se completó y entró en servicio el SIEPAC. En 2017, entró en operación la tercera línea de transmisión.

La reestructuración del IRHE resultó en ocho compañías que reformaron el sistema de generación y distribución de electricidad de Panamá. Estas incluyen tres compañías de distribución, cuatro compañías de generación y ETESA, que es la principal responsable de la transmisión de energía de alto voltaje del sistema. Continuamos operando sin ninguna competencia en nuestro mercado basado en una concesión otorgada por la República de Panamá que continuará hasta 2024 y mediante la concesión de un monopolio amparado por la ley, a pesar del hecho de que los agentes del mercado pueden construir, edificar, operar y mantener líneas de conexión y subestaciones de transmisión necesarias para la conexión de plantas de generación al sistema de distribución, en el entendimiento que estas líneas de conexión únicamente serán utilizadas para la conexión de los agentes que construyen dichas líneas al ST; sin embargo, esto no afecta el monopolio de ETESA como la única compañía que conforme a la ley tiene la concesión para transferir electricidad. Ya hemos comenzado el proceso de extender nuestra concesión y esperamos recibir la aprobación preliminar de ASEP para extender nuestra concesión más allá de 2024.

Nuestro negocio principal consiste en la transmisión de alto voltaje de los centros de generación de energía a los centros de distribución locales y a los consumidores a gran escala. También somos responsables de la entrega de electricidad hacia y desde los puntos de conexión de la red nacional a las redes internacionales y de la operación del sistema nacional integrado. Nuestro mandato es operar el sistema de manera confiable, segura y con una alta calidad de servicio. A través del Centro Nacional de Despacho ("CND"), tenemos la tarea de administrar y comercializar el mercado de la electricidad, tanto en el mercado contractual como en el mercado al contado o spot.

Bajo la Ley No. 6 de febrero 3,1997 ("Ley No. 6"), tenemos la tarea de continuar la inversión y expansión de la red nacional para la transmisión de electricidad en el sistema nacional integrado, esto incluye la operación y construcción de nuevas instalaciones, refuerzo de la red existente, preparación del plan de expansión para los servicios de transmisión y plan de trabajo para la generación y mantenimiento, operación y prestación de servicios relacionados con los sistemas nacionales de meteorología e hidrología.

Nuestro sistema de transmisión, el ST, se compone de líneas de alta tensión, subestaciones, transformadores y otros componentes de transmisión necesarios para transmitir la energía de las compañías de generación de energía a los diferentes puntos de entrega, como las empresas de distribución, las redes internacionales y los consumidores a gran escala que definimos como aquellos clientes que tienen requisitos mayores que 100 Kw por sitio. Al 31 de diciembre de 2018, nuestro sistema de transmisión consistía en 3,088.1 km de líneas eléctricas de 230 kV y 306.90 km de líneas eléctricas de 115 kV.

Nuestras oficinas principales están ubicadas en la Avenida Ricardo J. Alfaro, Edificio Sun Tower Mall, Piso No 3, Ciudad de Panamá, Panamá. Nuestras acciones son propiedad de la República de Panamá.

Ingresos

Registramos ingresos por operaciones por un monto de US$ 125.6 millones, US$ 106.6 millones y US$ 66.8 millones en 2018, 2017 y 2016, respectivamente. Nuestras ganancias netas después del movimiento de saldos netos en las cuentas de aplazamiento reglamentario para los años 2018, 2017 y 2016 fue US$ 12.9 millones, US$ 0.6 millones y US$ 2.3 millones respectivamente. Nuestros ingresos operativos para los años 2018, 2017 y 2016 fue US$

51 millones, US$ 10.2 millones y US$ 6.9 millones, respectivamente. Nuestro EBITDA para los años 2018, 2017 y 2016 fue de US$ 68.5 millones, US$ 35.8 millones y US$ 23.6 millones, respectivamente. Nuestro EBITDA ajustado para los años 2018, 2017 y 2016 fue de US$ 91.3 millones, US$ 78.5 millones y US$ 38.2 millones, respectivamente. Nuestros ingresos provienen de tres fuentes principales: transmisión de energía, operación integrada y conexión. Los ingresos por Transmisión de Energía representaron 83%, 77% y 68% de nuestros ingresos en 2018, 2017 y 2016, respectivamente. Nuestro crecimiento en los ingresos en 2017 se debió en parte a que nuestra tercera línea de transmisión entró en pleno funcionamiento en 2017 y al aumento en nuestra tarifa por parte de nuestro regulador. El aumento adicional en dichos montos para 2018, refleja el hecho de que tuvimos un año completo de operaciones de la tercera línea de transmisión, en lugar de aproximadamente dos meses en 2017. Ver - Servicios de Transmisión. La segunda fuente de ingresos más alta, los servicios de operaciones integradas, representaron el 9%, 13% y 19% de nuestros ingresos en 2018, 2017 y 2016, respectivamente. Finalmente, los servicios de conexión representaron el 4%, 7% y 10% en 2018, 2017 y 2016.

Servicios de transmisión

Nuestros servicios de transmisión incluyen la transmisión de electricidad de las compañías de generación de energía en Panamá a los consumidores de la red de transmisión, que son principalmente los tres distribuidores que tienen concesiones para la distribución de electricidad. Estos distribuidores son Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S.A. (EDEMET, una subsidiaria de Naturgy Energy Group, calificada Baa2 por Moody's, BBB por Standard and Poor's y BBB por Fitch Ratings), Elektra Noreste, S.A., (ENSA, una subsidiaria de Empresas Públicas de Medellín calificada como Baa3 por Moody's y BBB por Fitch Ratings) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S.A. (EDECHI, también subsidiaria de Naturgy Energy Group).

La distribución de ingresos por servicios de transmisión para el año finalizado el 31 de diciembre de 2018, 2017, 2016 se describe en la siguiente tabla.

	Para el año terminado		
Distribución de los ingresos de transmisión	**Diciembre 31, 2018**	**Diciembre 31, 2017**	**Diciembre 31, 2016**
Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A (EDEMET)	29%	22%	37%
Elektra Noreste, S.A. (ENSA)	28%	19%	27%
Empresa de Distribución Eléctrica de Chiriquí, S. A. (EDECHI)	5%	4%	4%

Fuente: ASEP

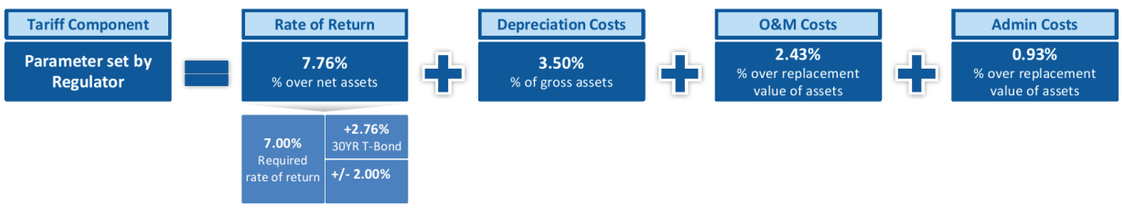
Nota: Los porcentajes corresponden a porcentaje de ingresos totales

Nuestros ingresos por transmisión de electricidad representan el costo que se asigna a los usuarios del ST, en lugar del costo basado en el volumen transmitido por nosotros. La Ley No. 6 establece que tenemos un ingreso máximo permitido para nuestros servicios de transmisión. Esta cantidad se determina mediante una tarifa regulada establecida por la ASEP cada cuatro años, que está sujeta a ajustes anuales para tener en cuenta los factores económicos y de la industria. Nuestros ingresos, por lo tanto, no dependen de la cantidad de electricidad que transmitimos, sino que son una función de nuestros activos productivos por los cuales se cobra a las compañías de generación y distribución que utilizan el ST. Por lo tanto, no experimentamos riesgo de volumen en términos de ingresos por transmisión. Además, si una empresa de distribución o generación no nos paga el costo asignado según el sistema de tarifas, dicho pago en mora se redistribuye y es adeudado por los demás usuarios del sistema en función de su cuota de mercado.

Nuestro esquema de tarifas está diseñado para garantizar que generemos los retornos necesarios para garantizar nuestra sostenibilidad. La tarifa es designada por ASEP para cubrir los costos de operación, mantenimiento y administración, y la depreciación incurrida por la administración de la red de transmisión nacional, lo que nos

permite generar un rendimiento positivo sobre activos. El esquema tarifario actual se aprobó en abril de 2018 y tiene una validez retroactiva desde el 1 de julio de 2017 hasta el 30 de junio de 2021.

Los componentes resumidos de la tarifa actual se encuentran a continuación:



Fuente: ASEP

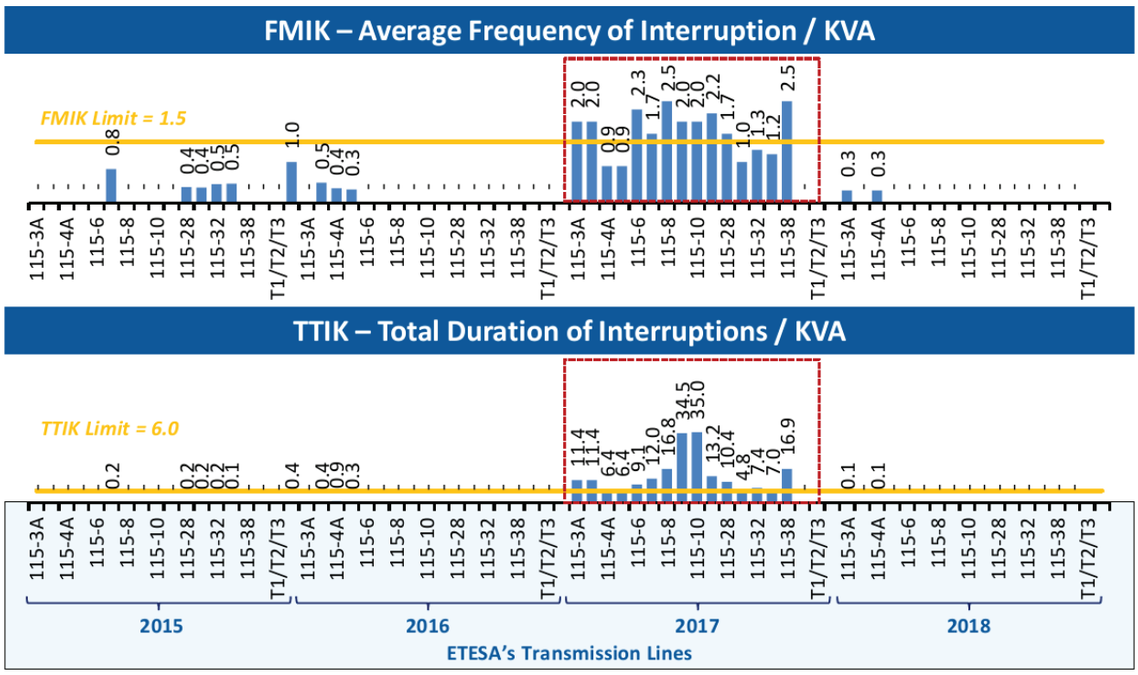
Dado que nuestros ingresos de transmisión se derivan de la disponibilidad de nuestros activos de transmisión, si experimentamos un déficit en la capacidad de transmisión, debemos compensar la electricidad que no podemos entregar, a través de las tarifas pagadas a los generadores y distribuidores de energía. Nos referimos a esta cantidad de compensación como el Cargo de Generación Obligada. Pagamos cargos de Generación Obligada de US$ 8.7 millones, US$ 43.3 millones, US$ 15.4 millones, US$ 21.0 millones, US$ 14.7 millones en 2018, 2017, 2016, 2015 y 2014, respectivamente. Panamá tiende a experimentar un aumento en la capacidad de generación durante los meses de lluvia (de mayo a diciembre), ya que las precipitaciones afectan la capacidad productiva de las centrales hidroeléctricas, especialmente en la parte occidental del país. Un aumento en la generación podría superar nuestra capacidad de transmisión y potencialmente podríamos incurrir en Cargos de Generación Obligada.

El regulador generalmente aprueba nuestros ajustes de tarifas anuales durante el segundo trimestre de nuestro año fiscal. Una vez que recibimos dicha aprobación, implementamos la tarifa actualizada en nuestros sistemas durante el mes de junio y, posteriormente, facturamos los servicios de transmisión a nuestros clientes en un monto ajustado que nos permite aplicar la nueva tarifa de forma retroactiva con respecto a los períodos facturados anteriormente. Debido a que nuestras facturas se emiten aproximadamente 45 días después del final de cada mes calendario, generalmente experimentamos un aumento en los ingresos durante la segunda mitad del año, con la mayor parte del aumento concentrado en nuestro cuarto trimestre fiscal.

Actualmente, nuestro sistema de transmisión consta de tres líneas de transmisión, y la tercera línea de transmisión comenzó a operar en octubre de 2017. La primera línea de transmisión tiene una longitud de 520 km con una capacidad de 247 kV por circuito, la segunda línea de transmisión tiene una longitud de 389 km con una capacidad de 270 kV por circuito y la tercera línea de transmisión tiene una longitud de 302 km con una capacidad de 100 kV por circuito. Si bien cada una de nuestras líneas de transmisión tiene diferentes puntos de partida en el oeste del país, en su mayoría son paralelas entre sí a través de los centros de población en el este del país.

También podemos tener que pagar Cargos de Generación Obligada basado en medidas de disponibilidad. Las tasas de disponibilidad de nuestro sistema se miden por ASEP principalmente a través de dos métricas, la frecuencia promedio de interrupción por KVA (FMIK) y la duración total de la interrupción por KVA (TTIK). Si superamos un FMIK máximo de 1.5 por año o un TTIK de 6.0 por año, estamos sujetos a Cargos de Generación Obligada. En 2017, experimentamos un FMIK y un TTIK por encima de los límites, en parte debido a que las plantas de generación de electricidad en la parte occidental del país generan electricidad en exceso de nuestra capacidad para transmitirla en nuestra red de transmisión actual y los retrasos de transmisión causados por dos subestaciones que funcionan mal. Sin embargo, debido a la revisión anual de las tarifas adeudadas por y para ETESA, algunos cargos de Generación Obligada no se hacen efectivas hasta un año después de que las tarifas hayan sido causadas. Las métricas de calidad bajaron en 2017, principalmente debido a varios eventos perturbadores que incluyeron dos apagones en todo el país causados por fallas en el funcionamiento de la subestación y el colapso de un árbol a una de las líneas eléctricas. Hemos tomado medidas para acelerar la adquisición de nueva maquinaria para reemplazar equipos antiguos. Además, hemos implementado un programa destinado a limpiar los escombros, incluidos los árboles y otra vegetación que no crecen por debajo o cerca de las líneas de transmisión.

Los cuadros a continuación muestran nuestros FMIK y TTIK durante los últimos cuatro años:

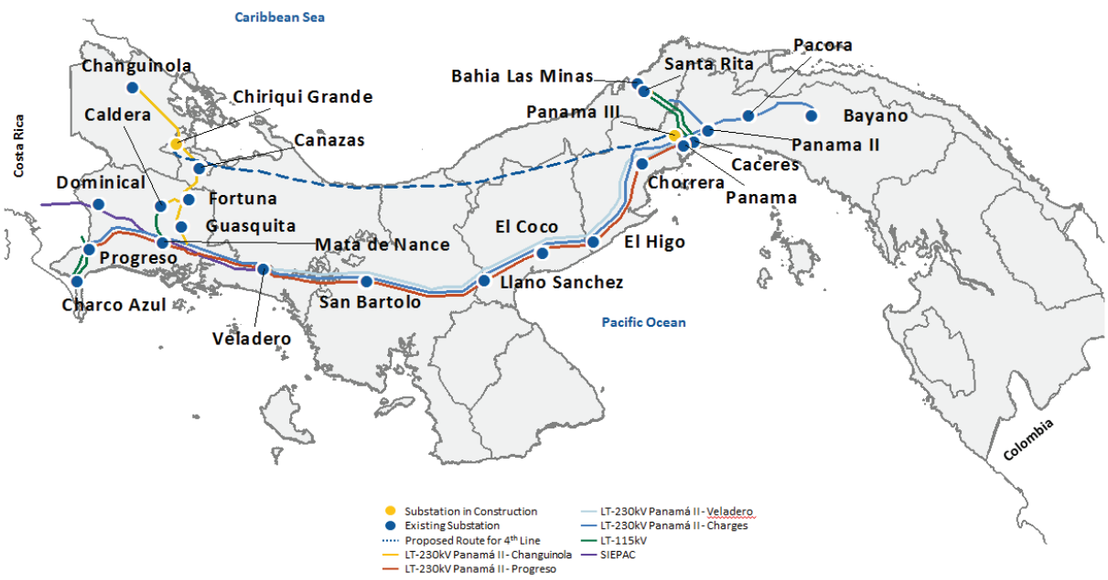


Fuente: ETESA

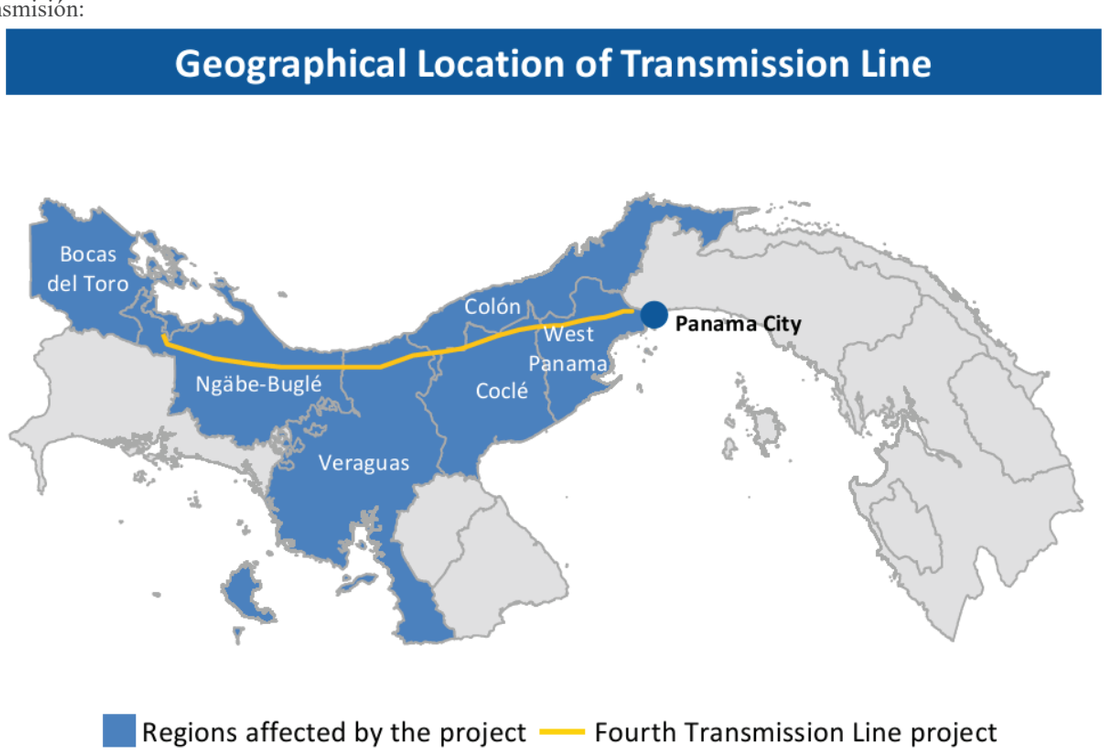
Otra ley que afecta nuestros ingresos de transmisión es la Ley No. 45 de 4 de agosto de 2004 (Ley No. 45) que tiene como objetivo aumentar la generación de fuentes de energía renovables. La ley establece que no se asigna ningún costo para la transmisión de electricidad desde fuentes hidroeléctricas, geotérmicas u otras fuentes nuevas de energía limpia mini (menos de 10 MW) y pequeñas (10 MW a 20 MW). En 2018, esto ascendió a $ 3.2 millones en ingresos perdidos. En 2018, ASEP ajustó nuestras tarifas de transmisión para compensar los costos incurridos.

Actualmente, nuestro sistema de transmisión consta de tres líneas de transmisión, y la tercera línea de transmisión comenzó a operar en octubre de 2017. La primera línea de transmisión se expande a lo largo de 520 km a 247 kV por circuito, la segunda línea de transmisión se expande a lo largo de 389 km a 270 kV por circuito y la tercera línea de transmisión se expande a lo largo de 302 km a 100 kV por circuito. Si bien cada uno tiene diferentes puntos de partida en el oeste del país, en su mayoría son transversales paralelos entre sí a través de los centros de población en el este del país.

A continuación, se muestra un mapa que ilustra varias de nuestras líneas de transmisión principales, incluida la ruta propuesta de la cuarta línea de transmisión:



A continuación, se muestra un mapa que ilustra la ubicación geográfica propuesta de la cuarta línea de transmisión:



Servicios de Operación Integrados

Los servicios de operación integrados son aquellos proporcionados por el CND y por la división de Hidrometeorología ("Hydromet"). Los ingresos recibidos se basan en una tarifa que no está relacionada con la tarifa de los servicios de transmisión y conexión. La tarifa está destinada a cubrir el costo de administración y operación de estos servicios, pero no pretende proporcionar ninguna rentabilidad a ETESA. El CND es una agencia de ETESA (aunque no es una subsidiaria), que coordina las operaciones y transacciones que tienen lugar entre los participantes del mercado mayorista de electricidad. El CND tiene autonomía operativa e independencia, al tiempo que informa a la junta directiva de ETESA. La electricidad de Panamá se vende a través de dos tipos de mercados. El mercado contractual en el que la electricidad se vende a través de acuerdos de compra de energía con los distribuidores que se venden a través de subastas o si el comprador es un consumidor de gran potencia no regulada u otra generación por acuerdo independiente. Además, la electricidad también se vende a través de un mercado spot. El CND tiene la tarea de garantizar la libre competencia en un entorno de mercado y promover la inversión en el sector eléctrico. Sus mayores responsabilidades son:

- *Servicios integrados de operación.* Estos servicios incluyen la planificación para la operación del SIN, a mediano y corto plazo, coordinando el mantenimiento del ST, coordinando la operación con intercambios internacionales y supervisando y controlando los equipos conectados al SIN.

- *Servicios de administración comercial*. Esto incluye servicios relacionados con el mercado mayorista de electricidad, como el cálculo del costo marginal del sistema, la liquidación de transacciones de los participantes en el mercado spot, la liquidación de transacciones de energía, servicios auxiliares especiales, compensación diaria de la producción, servicios auxiliares generales y pago de tarifas de transmisión requeridas, todas esas transacciones monetarias se administran a través del Banco de Gestión y Cobranza.

- Mantenimiento del sistema de control y servicios de administración comercial con el mercado eléctrico regional. Los servicios aquí incluyen la coordinación del mercado contractual y las transacciones del mercado al contado, la liquidación de transacciones internacionales en Panamá, los pagos o cobros desde Panamá al Ente Operador Regional (EOR), que es la entidad responsable de la operación del sistema eléctrico regional y del mercado eléctrico regional.

- *Servicios de certificación y verificación.* Los servicios en esta categoría incluyen la certificación y verificación de los medidores que monitorean el sistema por el cual se mide la electricidad con fines comerciales y el sistema informático que supervisa y controla las operaciones del ST.

Los costos de inversión y operación del CND son apropiados del SOI aprobado por la ASEP. La ASEP determina compañías de transmisión comparables internacionales con una administración administrativa probada y eficiente y, por lo tanto, fija los gastos operativos del CND, incluyendo la cantidad de personal y el salario promedio requerido para implementar y operar el SIN.

Nuestra división Hydromet también es una función heredada del IRHE que se deriva de la reestructuración del sector eléctrico de la Ley No. 6. Nuestra división Hydromet, que tampoco es una subsidiaria de ETESA y tiene autonomía operativa e independencia mientras sigue informando a la junta directiva de ETESA, opera 165 estaciones meteorológicas en todo Panamá para medir parámetros meteorológicos como presión, temperatura, temperatura extrema, humedad, precipitación (cantidad e intensidad), viento (velocidad y dirección), evaporación, temperatura del suelo, insolación y radiación solar. También opera 72 estaciones hidrométricas para medir los niveles de ríos y lagos de manera continua durante todo el año. Sus servicios incluyen proporcionar informes sobre las diversas mediciones que realiza. La información se consolida en el centro de control operado las 24 horas de Hydromet en la ciudad de Panamá.

Servicios de conexión

Los servicios de conexión nos obligan a proporcionar los activos necesarios para conectar a los usuarios al ST, cuando dichos usuarios no son propietarios de los activos para la conexión. Los ingresos por servicios de conexión

provienen de la misma tarifa aprobada por la ASEP, sin embargo, al determinar el monto pagado a ETESA incluido como componente es la recaudación de tarifas realizada por ETESA para los servicios de conexión reales. La tarifa de servicios de conexión también reconoce las inversiones aprobadas e implementadas, así como el costo de los salarios aprobados y ejecutados en relación con los activos de conexión únicamente. En general, la tarifa está destinada a reconocer y reembolsar el costo aprobado de proporcionar los servicios de conexiones y no está destinada a proporcionar ganancias a ETESA. Específicamente, los servicios de conexión están separados del sistema de transmisión principal. Cobramos servicios de conexión a EDEMET, *Hydroecological del Teribe, S.A.* y a AES Panamá S.A.

Los servicios de conexión también incluyen conexiones al ST y al Sistema de Interconexión Eléctrica de los Países de América Central ("SIEPAC") que conecta a Panamá con Costa Rica, Honduras, Nicaragua, El Salvador y Guatemala. Estamos conectados con SIEPAC a través de la frontera Panamá-Costa Rica en Veladero. La conexión entró en vigencia el 31 de diciembre de 2010 y tiene una longitud total de 150 km. En total, la línea de transmisión recorre 1,790 km desde Panamá hasta Guatemala e incluye 15 estaciones de transmisión. El SIEPAC es propiedad y está operado por Empresa Propietaria de la Red, S.A. ("EPR"). A su vez, somos propietarios de EPR, junto con ciertas empresas de servicios públicos y de transmisión de los países conectados al SIEPAC, junto con accionistas privados (Endesa de España e ISA de Colombia). EPR es la única otra empresa que ha recibido una concesión por parte de ASEP para transmitir electricidad en el territorio de Panamá, pero solo en lo que respecta a su rol con el SIEPAC. Somos dueños del 11.1% de la EPR, que es la única otra empresa en Panamá que ha obtenido una concesión de la ASEP para la transmisión eléctrica en Panamá.

En el futuro, dichos servicios incluirán conexiones del ST a la interconexión Colombia-Panamá, que unirá el ST y el sistema de transmisión nacional de Colombia mediante una línea de transmisión de 614 km. Tanto nosotros como ISA de Colombia somos dueños del 50% de IECP, la entidad que será propietaria y operará de la interconexión Colombia-Panamá. IECP solicitó la concesión de la ASEP para transmitir electricidad en Panamá para el lado panameño de la Interconexión Colombia-Panamá en 2017. La decisión de ASEP aún está pendiente. El 13 de diciembre de 2018, Juan Carlos Varela anunció un acuerdo con las autoridades indígenas del grupo Guna para la construcción de la Interconexión Colombia-Panamá.

Servicios de Telecomunicaciones

Contamos con equipos especializados y técnicos especializados que nos permiten brindar soluciones de telecomunicaciones a nuestros clientes. Nuestra plataforma digital se ha instalado en todo el país en puntos estratégicos y con redundancias de sistemas. Estas características nos permiten brindar servicios de comunicación digital de datos y video, líneas telefónicas y servicios generales de telecomunicaciones.

Brindamos servicios de Supervisión de Control y Adquisición de Datos (SCADA) a través de comunicaciones de datos en red e interfaces gráficas para la administración de datos. También proporcionamos servicios de red de área amplia (WAN) en grandes extensiones geográficas. Además, brindamos servicios para la protección de líneas telefónicas de alto voltaje, radiocomunicaciones de amplio espectro, sistemas de rastreo, servicios de monitoreo remoto y conexiones de cable de tierra óptica (OPGW).

Fortalezas Competitivas

Activo Estratégico Clave para Panamá

Brindamos un servicio esencial para la economía de Panamá ya que somos un eslabón vital en la cadena desde las compañías de generación de energía hasta el consumidor final. Somos por ley el único operador y propietario del SIN, que consta actualmente de tres líneas de transmisión con una cuarta línea de transmisión planificada. Además de la ley mencionada anteriormente, también tenemos una concesión para operar el ST hasta el 2024. Esperamos obtener una decisión favorable preliminar a nuestra solicitud para extender nuestra concesión más allá de 2024.

Propiedad gubernamental comprometida

Somos 100% propiedad de la República de Panamá y lo hemos sido desde nuestra incorporación en 1998. Históricamente, nuestra junta directiva ha sido presidida por el Ministro de Economía y Finanzas. Además, la

República de Panamá nos ha apoyado en el pasado al aportar contribuciones de capital desde 2011 por un monto total acumulado de $ 68.7 millones. Periódicamente, hemos recibido contribuciones de capital de la República de Panamá por un monto de US$ 13.3 millones en 2011, US$ 26.5 millones en 2013 y US$ 28.9 millones en 2017. Solo hemos pagado dividendos en dos de los últimos 10 años: US$ 5.8 millones en 2010 y US$ 2.3 millones en 2015. En cambio, hemos invertido la mayor parte de nuestras ganancias anuales en el desarrollo de la expansión y la eficiencia de nuestras líneas de transmisión, lo que nos brinda una tarifa más competitiva en el marco del plan de tarifas. Como beneficio adicional, ser propiedad de la República de Panamá nos permite tener acceso a financiamiento multilateral de instituciones como la CAF y el BCIE.

Entorno regulatorio estable y de apoyo

Nuestros ingresos se derivan de las tarifas reguladas, que se determinan según un régimen de precios cada cuatro años, y el actual vence en 2021. El esquema de tarifas está diseñado para garantizar que generamos los rendimientos de inversión necesarios para garantizar nuestra sostenibilidad y nos permite generar rendimientos positivos de nuestros activos. En 2018, nuestra tarifa se incrementó en US$ 80 millones para compensar los costos y gastos asociados con los cargos de Generación Obligada incurridas como resultado de las demoras sufridas debido a la construcción de la Tercera Línea de Transmisión en el año anterior. Dichos costos y gastos fueron reconocidos en el 2017 (donde US$ 40 millones fueron reconocidos como un activo en el rubro de cuentas de aplazamiento en actividades reguladas y US$ 43 millones en la cuenta de generación obligada, incluida dentro del rubro de costo de transmisión de electricidad).

Fuerte contexto económico

Panamá (calificado como Baa1 con perspectiva estable por Moody's, BBB con perspectiva positiva por Standard and Poor's y BBB con perspectiva estable por Fitch Ratings) es una economía atractiva para la inversión extranjera directa con un crecimiento del PIB real de 5.1%, 5.7%, 5.0% y 5.3. % durante 2014, 2015, 2016 y 2017. En 2018, el crecimiento estimado del PIB de Panamá fue de 3.7%, la inflación fue de 0.8% y la tasa de desempleo fue de 6.1%. Panamá ha sido una de las economías de más rápido crecimiento en América Latina en la última década, medida por el crecimiento del PIB. El Grupo del Banco Mundial, en su perspectiva de enero de 2019, colocó a Panamá como la economía con mejor desempeño en América Latina y el Caribe, con una tasa de crecimiento del 6% del PIB.

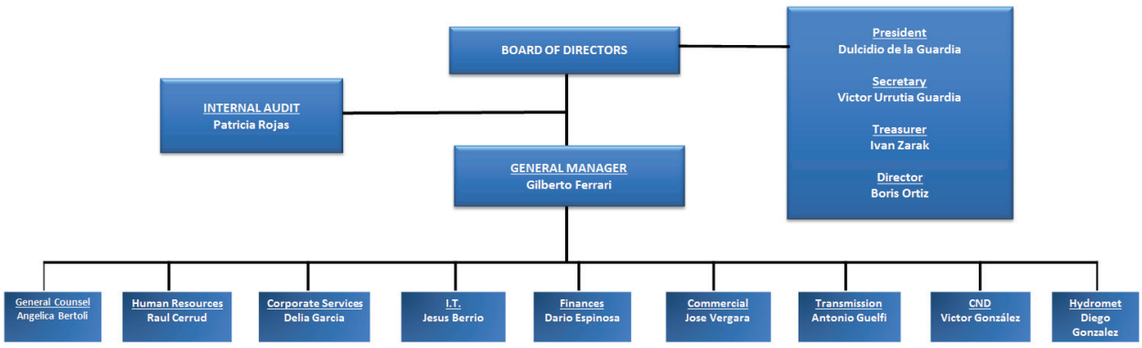
Flujos de efectivo / ingresos estables y predecibles

A ETESA se le garantiza un ingreso mínimo permitido para los servicios de transmisión que presta. Además, no estamos sujetos a riesgos de volumen, ya que nuestros ingresos por transmisión se derivan del volumen de electricidad transmitida a través del ST, sino que son una función de nuestros activos productivos por los cuales se cobran a las compañías de generación y distribución. Como la única empresa de transmisión que proporciona electricidad a los consumidores de Panamá, tenemos una base de consumidores de larga data.

EQUIPO DE GERENCIA EXPERIMENTADO

Nuestro equipo directivo superior tiene una gran experiencia en la industria con un promedio de 22 años de trayectoria.

A continuación se muestra un organigrama de nuestro experimentado equipo de gerencia:



Inversión y gastos de capital

La Ley No. 6 requiere que establezcamos un plan de expansión de acuerdo con los planes desarrollados por el gobierno panameño para el desarrollo del sector energético en general. El plan de expansión actual en vigencia se incluye en el plan de expansión para el ST 2018-2032, que fue aprobado por la ASEP en diciembre de 2017 e incluye los planes de expansión para los sectores de generación y transmisión de Panamá, tanto a corto como a largo plazo. También revisamos, y ASEP aprueba, el plan sobre una base anual basada en factores económicos e industriales cambiantes.

El proyecto más grande incluido en el plan a largo plazo es construir una cuarta línea de transmisión desde Bocas de Toro a una nueva subestación en el área de la Ciudad de Panamá con una longitud esperada de 317 km. Este proyecto se está llevando a cabo para transmitir una capacidad adicional de 640 MW que se está generando debido al aumento de la generación hidroeléctrica, eólica y solar, que se suma a la capacidad existente de 1,980 MW. Además, el lado oeste del país tiene otros proyectos de generación planificados, como la planta hidroeléctrica Chan II, que necesitará la cuarta línea de transmisión para operar. Actualmente, el sistema solo tiene capacidad para transmitir 2,044 MW, y se espera que la nueva línea alcance los 3,900 MW después de completar la segunda etapa. Se espera que la primera etapa se complete en julio de 2023, con líneas capaces de transmitir a 230 kV con una capacidad de transporte de 589 MW en condiciones normales y 797 MW en condiciones de emergencia. Esperamos que para julio de 2026, las líneas puedan transmitir a 500 Kv con una capacidad de transporte de 1,300 MW en condiciones normales y 1,630 MW en condiciones de emergencia.

El período de precalificación para los oferentes de la cuarta línea comenzó en mayo de 2018. Cinco postores potenciales fueron precalificados para la construcción de la línea bajo un proceso de licitación de formato de construcción, operación y transferencia: Interconexión Eléctrica, S.A. (Colombia), China Electric Power & Equipment Technology Co. Ltd. (China), Consorcio Chiriquí Transmisora de Energía (España), Consorcio Four Seasons (India, Francia y Brasil), y Consorcio Vasco Núñez de Balboa (Canadá y España). China Electric Power & Equipment Technology Co. Ltd. *e Interconexión Eléctrica S.A* presentaron sus ofertas finales el 9 de abril de 2019. Es, por lejos, el proyecto más grande contemplado por la expansión y se espera que represente una inversión de aproximadamente US$ 550 millones. Se espera que el proyecto contribuya a la estabilización del ST, reduciendo los déficits a nivel nacional de los niveles actuales de aproximadamente 4% a 1.5% -2.0%. El ganador del proceso de licitación desarrollará el proyecto como un inversionista privado sin recurso a ETESA, de conformidad con un contrato de 20 años de construcción, operación y transferencia (COT). El proceso de contratación para la cuarta línea de transmisión está en proceso y sujeto a revisión y aprobación de múltiples agencias gubernamentales conforme a las leyes de Panamá.

El 15 de febrero de 2019, la ASEP emitió la resolución AN No. 13131 ordenando expresamente a ETESA que se abstuviera de realizar la licitación pública para la construcción de la cuarta línea de transmisión hasta que dicha autoridad aprobara la fecha óptima para el inicio de las operaciones de la cuarta línea de transmisión, así como sus

características óptimas de funcionamiento. ETESA, dentro del plazo prescrito por la ley, solicitó a la ASEP que reconsiderara su decisión en la Resolución AN No 13131 y proporcionó pruebas suficientes para demostrar que la fecha óptima y las características operativas óptimas ya se habían determinado correctamente. Mediante Resolución AN No. 13194 fechada 18 de marzo de 2019, la ASEP resolvió favorablemente la solicitud de reconsideración presentada por ETESA, dejando sin efecto la Resolución AN NO. 13131 que ordenaba a ETESA a no efectuar la licitación pública para la Cuarta Línea de Transmisión.

Como parte del plan de expansión, también hemos emprendido 21 proyectos a corto plazo que van desde agregar transformadores, construir nuevas subestaciones, aumentar la capacidad de las líneas de transmisión existentes, agregar bancos de capacitores a las subestaciones existentes, agregar nuevas líneas entre las subestaciones y construir nuevas líneas de metro. Se esperaba que estos proyectos se completaran para el período 2017-2020, ya que tres proyectos fueron cancelados. Al 31 de diciembre de 2018, se espera que el costo total asociado con los proyectos a corto plazo sea de US$ 283.8 millones.

Los gastos de capital fueron US$ 384.1 millones, US$ 53.9 millones y US$ 67.0 millones en 2018, 2017 y 2016, respectivamente. El fuerte aumento de los gastos de capital en 2018 se debió a la construcción final de la tercera línea de transmisión, que comenzó a funcionar en octubre de 2017 y se capitalizó completamente en 2018.

Empleados

Empleamos a 505 empleados en 2016, 518 empleados en 2017 y 528 empleados en 2018. Las tres provincias con mayor concentración de empleados son las provincias de Panamá, Coclé y Chiriquí. Al 28 de febrero de 2019, empleamos a 509 empleados, 502 en modalidad permanente y siete bajo un acuerdo temporal. No hemos experimentado un cambio significativo en el número de empleados en los últimos años.

Al 31 de diciembre de 2018, aproximadamente el 95.4% de nuestros empleados estaban cubiertos por un acuerdo de negociación colectiva con el SITIESPA, que entró en vigor en enero de 2015 y finalizó en enero de 2019. No ha habido acuerdo sobre un nuevo acuerdo de negociación colectiva, como tal, el acuerdo 2015-2019 sigue vigente. No hemos experimentado huelgas ni paros en los últimos cinco años. Nuestros empleados tienen derecho a una variedad de beneficios exigidos por las leyes laborales y además de esos requisitos.

Propiedad

Nuestros principales activos de propiedad son líneas eléctricas, subestaciones, conexiones, derechos de paso y automóviles, todos ubicados en todo Panamá. Al 31 de diciembre de 2018, poseíamos 3,395 km de líneas eléctricas y una capacidad máxima de transformación de energía de 2,603 MVA (a 230KV). Nuestras oficinas principales en la ciudad de Panamá están arrendadas, con la excepción del CND y ciertas oficinas ubicadas dentro de las subestaciones que son propiedad a título de tarifa simple.

Nuestras principales oficinas administrativas están ubicadas en *Avenida Ricardo J. Alfaro, Corregimiento de Bethania* en el *Edificio Plaza Sun Tower Mall,* en la ciudad de Panamá. Dentro de este edificio, arrendamos múltiples espacios para un espacio total de oficinas de 4,594.52 metros cuadrados a un costo de US$ 2.5 millones para el período 2017-2019. Actualmente estamos negociando una extensión de tres años a este acuerdo.

Para el período 2017-2019 también arrendamos un área de tierra utilizada para acceder al centro de comunicaciones en *Cerro Penon*, por un costo anual de US$ 4,200.

Procesos legales

Actualmente enfrentamos litigios presentados por propietarios de tierras, trabajadores, subcontratistas y proponentes en nuestros procesos de adquisición. Los litigios de los propietarios de tierras, se derivan principalmente de la negociación de indemnizaciones por el establecimiento de derechos de paso (servidumbres) para actividades de construcción o mantenimiento o supuestos daños relacionados con dichas actividades. Las disputas laborales incluyen disputas del sindicato en virtud del acuerdo de negociación colectiva y de empleados individuales para el ajuste de salarios o beneficios. En cuanto a los proponentes en nuestros procesos de adquisición, las disputas incluyen proponentes no ganadores que cuestionan nuestra decisión de adjudicar proyectos.

Tenemos un reclamo por daños y perjuicios por un total potencial aproximado de US$ 98 millones derivados de nuestra adjudicación de una oferta para un proyecto relacionado con la energía eólica. La concesión se adjudicó por 14 años empezando desde el 2014 hasta 2028 y las demandantes exigen daños de aproximadamente US$ 7 millones por año de la concesión. En 2011, Helium Energy Panama S.A. ("Helium") inició un proceso formal para que reconsideremos nuestra adjudicación del proyecto relacionado con la energía eólica a otro licitador, que rechazamos en diciembre de 2011. Helium presentó una demanda judicial ante la Sala Tercera de la Corte Suprema de Justicia, alegando que el proyecto debería habérsele sido otorgado porque, entre otras razones, (i) la adjudicación debería haber sido otorgada al mejor postor sobre la base de precio solamente, y que su oferta debería haber sido considerada; y (ii) el oferente ganador no cumplió con los requisitos de los documentos de licitación, en particular con los trámites relacionados con la garantía bancaria. Los argumentos finales y los escritos fueron presentados ante la Corte Suprema de Justicia, por ambas partes y la decisión está pendiente en breve. La decisión del Tribunal Supremo será definitiva y vinculante. Nuestros asesores legales internos han evaluado que la probabilidad de un resultado adverso es remota.

En 2018, Odebrecht inició un proceso de arbitraje contra nosotros ante el centro de arbitraje de la Cámara de Comercio de Panamá. Odebrecht reclamó daños por US$ 35 millones por los costos incurridos en la construcción de la tercera línea de transmisión. En noviembre de 2018, con el refrendo del Contralor, resolvimos la disputa acordando pagar US$ 17 millones. Como parte del acuerdo de conciliación, también acordamos pagar el 7% del IVA, que aún está pendiente.

En 2018, Enel Fortuna presentó una demanda administrativa ante la Sala Tercera de la Corte Suprema de Justicia, alegando que fue injustamente descalificada porque, entre otras razones, no se aplicaron en debida forma las reglas y normas de contratación. El demandante está solicitando US$ 18.9 millones en daños más los honorarios legales. La decisión de la Corte Suprema de Justicia será definitiva y vinculante. No hemos hecho provisión para este litigio.

En 2017, la ASEP recibió una multa y el CND nos impuso una multa de $ 750,000 por un apagón nacional de cuatro horas y diez minutos que ocurrió en 2013. El apagón fue causado por un incendio que fue abordado rápidamente por la compañía. Estamos apelando la decisión de la ASEP ante la Corte Suprema de Justicia y esperamos una decisión final en breve. La decisión de la Corte Suprema de Justicia será definitiva y vinculante.

En julio de 2017, la ASEP abrió una investigación contra nosotros por varios apagones regionales ocurridos en marzo de ese año. Los apagones se debieron a la explosión de dos transformadores y una subestación. ASEP anunció que la multa podría alcanzar hasta US$ 10 millones.

En julio de 2017, se produjo otro apagón en todo el país cuando una rama de árbol golpeó una línea de transmisión. A partir de febrero de 2019, no hemos sido notificados de ninguna investigación contra nosotros por este incidente.

Seguros

Tenemos pólizas de seguro integrales para proteger nuestros activos fijos y para cubrir otros riesgos operativos. La cobertura se proporciona a través de una política industrial de riesgo múltiple, que incluye daños físicos, averías de maquinaria, terremotos y desastres naturales. Nuestras políticas no cubren las interrupciones de negocios daños sufridos como consecuencia de actos de terrorismo. Nuestra cobertura general cubre hasta US$ 25 millones en daños y también tenemos una cobertura específica de US$ 3 millones para nuestras líneas de transmisión. Además, nuestras pólizas de seguro cubren todos los vehículos, incluidos los materiales, el transporte de equipos y las importaciones. Además, también proporcionamos a nuestros directores y funcionarios una cobertura de seguro de responsabilidad civil por hasta US$ 10 millones. Actualmente tenemos pólizas de seguro de Internacional de Seguros y ASSA Seguros. Creemos que tenemos una cobertura de seguro adecuada que cumple con las prácticas de la industria. Actualmente estamos disputando un reclamo de US$ 2.5 millones con nuestro proveedor de seguros.

Marco regulador

Existen varias leyes que son relevantes para nuestras operaciones y a las que estamos sujetos en el curso de nuestro negocio. Estas incluyen:

Ley N ° 26 de 29 de enero de 1996. La ley dispone la creación de nuestra entidad reguladora, ASEP.

Ley No. 6 de 3 de febrero de 1997. La ley establece nuestro marco regulatorio y un monopolio exclusivo sobre los servicios de transmisión de electricidad de Panamá a ETESA. El monopolio provisto por la ley es adicional a nuestra concesión que se extiende hasta 2024, y en el improbable caso de que la concesión no fuera renovada, la ley tendría que ser modificada para permitir que otra compañía sea propietaria y opere la red nacional de transmisión de Panamá. La ley también establece el sistema de tarifas, los servicios que deben proporcionarse y los derechos y obligaciones que tenemos bajo el sistema de transmisión de electricidad y el sector energético en general.

Decreto Ejecutivo No. 22 de 19 de junio de 1998. El decreto implementa la Ley No. 6 al establecer el marco regulatorio e institucional para el suministro de electricidad. El decreto establece el proceso del plan de expansión de la ST. Además, el decreto regula los aspectos relacionados con las concesiones y licencias, la intervención gubernamental, la protección al consumidor y los elementos relacionados con la transmisión y distribución.

Ley de Contratación Pública No. 22 del 27 de junio de 2006. La ley establece las normas y prácticas de contratación que se aplican en el sector público y, en general, a nosotros, como concesionario exclusivo. La ley establece que los proyectos de diseño, construcción, equipamiento, operación y mantenimiento de equipos para transmisión eléctrica y otras actividades relacionadas pueden ser licitados. Según la ley, podemos desarrollar proyectos directos o podemos participar a través de agentes privados por medio de cualquier alternativa contractual permitida.

Decreto No. 26 del 18 de abril de 2018. El decreto aprueba un reglamento y prácticas de contratación especiales para la adquisición de suministros, mantenimiento y repuestos necesarios para mantener el servicio público proporcionado por ETESA. El Decreto regula los contratos de hasta US$ 750,000. Cualquier controversia que surja de cualquier contrato de licitación con arreglo a la Ley Nº 22 de 2006, estará sujeta a los reglamentos y resoluciones de la Dirección General de Contratación Pública y del Tribunal de Contrataciones Públicas.

Ley de Sociedades Anónimas No. 32 del 26 de febrero de 1927. La ley General de Sociedades de Panamá, que debemos seguir como *sociedad anónima*.

Además, existe un proyecto de ley que aún está siendo considerado por la Asamblea Nacional, el Proyecto de Ley No. 573, tiene la intención de reducir nuestras cargas reglamentarias asociadas con la necesidad de cumplir con las adquisiciones, salarios y presupuestos del sector público. También propone la incorporación e implementación de las mejores prácticas de gobierno corporativo sobre las prácticas del sector público. El proyecto de ley se propuso originalmente el 10 de octubre de 2017 y luego fue considerado por la Asamblea Nacional y aún está pendiente de debate y aprobación.

También estamos sujetos a las supervisiones y políticas de varias agencias gubernamentales en Panamá. Estas incluyen las siguientes:

ASEP

La Ley de Servicios Públicos de 1996, creo el Ente Regulador de los Servicios Públicos, una agencia de gobierno autónomo con la responsabilidad de regular el agua, las telecomunicaciones, la electricidad y el gas natural. De conformidad con el Decreto Ley No. 10 de 22 de febrero de 2006, el Ente Regulador de los Servicios Públicos fue reestructurado y cambió su nombre a Autoridad Nacional de los Servicios Públicos. La ASEP es administrada por un administrador general, cuyo nombramiento está sujeto a la ratificación de la Asamblea Nacional.

Las responsabilidades de ASEP incluyen:

- garantizar el cumplimiento de las leyes del sector y las regulaciones de la República de Panamá y aplicar sanciones;
- expedición de concesiones y licencias;
- monitoreo de la calidad de los estándares de servicio;

- verificar el cumplimiento de los objetivos de expansión y mejora del sistema según lo exige la ley, el reglamento o los términos de concesiones o licencias específicas;
- promover la competencia e investigar prácticas monopolísticas o anticompetitivas;
- determinar los criterios de eficiencia para evaluar el desempeño de las empresas reguladas;
- establecer los principios y metodologías para la regulación tarifaria;
- determinar la información a ser proporcionada por los proveedores de servicios públicos;
- arbitrar conflictos entre operadores, agencias gubernamentales, municipios y consumidores; y
- autorizar la expropiación de tierras y las servidumbres para la expansión del servicio.

ASEP es nuestro principal regulador. Somos la única empresa en Panamá autorizada por ASEP para proporcionar servicios de transmisión de alto voltaje para el ST.

También estamos sujetos a varias regulaciones emitidas por ASEP para el sector eléctrico en general, que incluyen entre otras, el Reglamento de Transmisión, Reglamento de Operación y Reglamento de Compras.

SNE

El SNE es parte de la Presidencia de la República y desarrolla la política energética de Panamá para asegurar que garantiza un suministro competitivo de electricidad. Dicha oferta debe por mandato ser suficiente para satisfacer la demanda del país, a la vez que es económicamente viable, de alta calidad y ambientalmente sostenible. Sus principales objetivos son:

- garantizar la seguridad del suministro energético;
- promover el acceso a la electricidad en todo el país;
- promover el racionamiento y uso eficiente de la electricidad;
- promover la investigación y el desarrollo de los recursos naturales de Panamá, incluyendo las fuentes de energía limpia y renovable;
- promover el uso de la energía de forma sostenible;
- apoyar la implementación de la interconexión eléctrica regional; y
- cumplir con los compromisos de mitigación y adaptación al cambio climático.

Estos objetivos deben cumplir con el Plan Nacional de Desarrollo de Panamá y deben cumplir con los parámetros económicos, competitivos y de calidad establecidos por la República.

Comisión de Política Energética ("COPE")

El sector eléctrico en Panamá también depende del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), que a través del COPE, formula políticas y define la estrategia del sector energético. La Comisión tiene los siguientes objetivos:

- formular, planificar estratégicamente y establecer políticas para el sector energético;
- asegurar el cumplimiento de las políticas energéticas establecidas en el sector energético;
- asesorar al poder ejecutivo en materias de su competencia;
- proponer la legislación necesaria para promulgar políticas energéticas y la ejecución de la estrategia energética.

Contraloría General de la República

Como empresa estatal, la Contraloría General tiene la autoridad legal para fiscalizar el uso y desembolso de los fondos de ETESA.

Ministerio del Ambiente

En julio de 1998, el gobierno panameño promulgó la Ley 41, que creó la Autoridad Nacional del Ambiente que fue reemplazado por el Ministerio de Medio Ambiente de conformidad con la Ley No. 8 de 25 de marzo de 2015. La Ley No. 8, conjuntamente con la Ley 41 y otras regulaciones complementarias, también establece el marco legal para la protección del medio ambiente mediante el uso sostenible de los recursos naturales. El Ministerio de Medio Ambiente es responsable de implementar la política ambiental de Panamá con la colaboración de otras entidades gubernamentales que crea y supervisa, como el Consejo Nacional del Ambiente y la Comisión Consultiva Nacional del Ambiente. El Ministerio de Medio Ambiente tiene la capacidad de imponer todas las sanciones y multas ambientales aplicables. En virtud de la Ley 41, modificada por la Ley No. 8, el Ministerio del Medio Ambiente puede imponer multas por cualquier violación de la Ley 41, incluido el uso indebido de concesiones de agua o recursos hídricos sin tener la concesión aplicable.

Además de la responsabilidad administrativa, la Ley 41, en su forma enmendada por la Ley No. 8, también establece responsabilidad civil y penal por sus violaciones, y la Ley 5 de 2005 ha introducido delitos ambientales en el Código Penal, incluidos delitos contra la vida silvestre, recursos naturales y delitos relacionados con la aprobación y cumplimiento de la documentación ambiental.

Responsabilidad ambiental y social

Mantenemos una oficina de gestión social y ambiental, la *Gerencia Ambiental y Social* ("GAS"), que cuenta con un equipo interdisciplinario compuesto por especialistas en recursos naturales, silvicultura, biología, sociología, derechos ambientales, gestión e ingeniería civil. Su objetivo principal es tomar las medidas necesarias e implementar estrategias para prevenir, aliviar y compensar el impacto ambiental y social generado por nuestras operaciones y proyectos de construcción.

Nuestra oficina de gestión social y ambiental garantiza que los proyectos de líneas de transmisión de alto voltaje cumplan con los requisitos de los procesos ambientales y sociales. En el aspecto ambiental, lo hace desarrollando inicialmente términos de referencia para el cumplimiento de una evaluación de impacto ambiental (ESIA). Luego se selecciona un consultor ambiental para implementar el ESIA, realizar auditorías ambientales y otros servicios necesarios. La oficina también supervisa el control de calidad de los servicios provistos y ejecuta el plan de operación correspondiente. También se coordina con otras partes interesadas, como el Ministerio de Medio Ambiente y otras instituciones locales relevantes. La oficina también mantiene, opera y brinda capacitación para proyectos de compensación ecológica y programas de educación ambiental. Las iniciativas pasadas han incluido, la reubicación de varias especies de flores silvestres y animales que fueron afectados por la construcción de la tercera línea; manteniendo un programa de reforestación y monitoreando programas pasados para asegurar la viabilidad.

Con respecto a la responsabilidad social, nuestra oficina adquiere servidumbres y derechos de vías para las líneas de transmisión de una manera legal y respetuosa para proteger los derechos de propiedad. GAS proporciona la verificación de la valoración de la propiedad que se utilizará para las líneas de transmisión, participa en negociaciones directas con los propietarios de los derechos de propiedad en cuestión y realiza proyectos de compensación social en comunidades que están directamente influenciadas por una línea de transmisión. Las iniciativas anteriores han incluido la construcción de un acueducto en San Juan, el suministro de una ambulancia a la comunidad en Sílico Creek y la construcción de baños para las escuelas en Altos del Valle.

GAS está en constante comunicación con las comunidades locales que podrían verse afectadas por las actividades de construcción o mantenimiento de nuestras operaciones. GAS también negocia y discute con las poblaciones nativas locales sobre la reubicación y los asuntos de compensación. Históricamente, las relaciones con los propietarios de tierras han sido positivas y estables. Solo hemos tenido una instancia en la que se tuvo que invocar un procedimiento de expropiación.

INDUSTRIA

El sector eléctrico panameño ha evolucionado en tres etapas distinguibles. Desde 1886 hasta 1960, el servicio eléctrico fue proporcionado al público por un grupo de pequeñas empresas en las ciudades de Panamá, Colón y el resto de las provincias. Durante el período comprendido entre 1961 y 1998, el monopolio estatal representado por el IRHE prestó el servicio. En 1996, la aprobación de la Ley 26 creó el Ente Regulador de los Servicios Públicos (ERSP), y la aprobación de la Ley No. 6 comenzó una reestructuración y privatización del IRHE, que dio lugar a la formación de ocho compañías para proporcionar el servicio de electricidad al público. De estas, cuatro eran compañías de generación eléctrica, tres compañías de distribución eléctrica (ENSA, EDEMET y EDECHI) y ETESA como la única compañía de transmisión. Hoy en día, el mercado de generación está en gran parte privatizado. La transmisión y la distribución siguen siendo de naturaleza monopolística, ya que las concesiones son otorgadas por el estado y el estado es el propietario total de la empresa que proporciona los servicios, como en el caso de la transmisión, o la propiedad parcial, como es el caso de la distribución.

El mercado de la electricidad

En Panamá, el mercado de la electricidad, como en otros países, está formado por participantes que desempeñan roles diferentes. Estos participantes están compuestos por: generadores, distribuidores, compañías de transmisión y consumidores a gran escala.

*Generadores***.** Estos son participantes del mercado que producen energía para la venta a nivel mayorista. Estos participantes en el mercado pueden ser clasificados como generadores (aquellos que producen electricidad para ser comercializados a terceros), auto generadores (aquellos que producen y consumen energía eléctrica como un subproducto de su proceso industrial y que no comercializan ni distribuyen a terceros o asociados, pero que pueden vender excedentes a nosotros y otros participantes del mercado), co-generadores (aquellos que producen energía eléctrica como un subproducto de un proceso industrial y cuyo propósito principal es producir bienes o servicios que no sean energía eléctrica y pueden vender energía a ETESA y otros agentes del mercado) e interconexiones internacionales (conjunto de transacciones relacionadas con la transferencia de energía y electricidad entre países). Las tarifas en el negocio de generación dependen de los precios del mercado. Los generadores deben tener una concesión o una licencia para operar en el mercado y son una combinación de empresas privadas y estatales. Si bien después de la reestructuración de IRHE había cuatro empresas de generación, este número ha aumentado sustancialmente hasta aproximadamente 31 compañías hidroeléctricas, 15, solares, 14 térmicas y 2 de generación de energía eólica a la fecha de este prospecto informativo.

Distribuidores. Estos son los participantes del mercado que compran electricidad a nivel mayorista para su propio consumo o el de sus clientes minoristas. El mercado de distribución es operado por tres empresas de distribución EDEMET, ENSA y EDECHI. Operan en un área geográfica exclusiva y están obligados a garantizar contratos a largo plazo para todos los clientes regulados y sus demandas de energía asociadas. Las tres compañías son sociedades público-privadas con el estado que posee niveles de propiedad del 48% - 49% y operan bajo una concesión que expirará en octubre de 2028. Las concesiones han sido históricamente adjudicadas por períodos de 15 años. Las tarifas para distribuidores están reguladas por la ASEP.

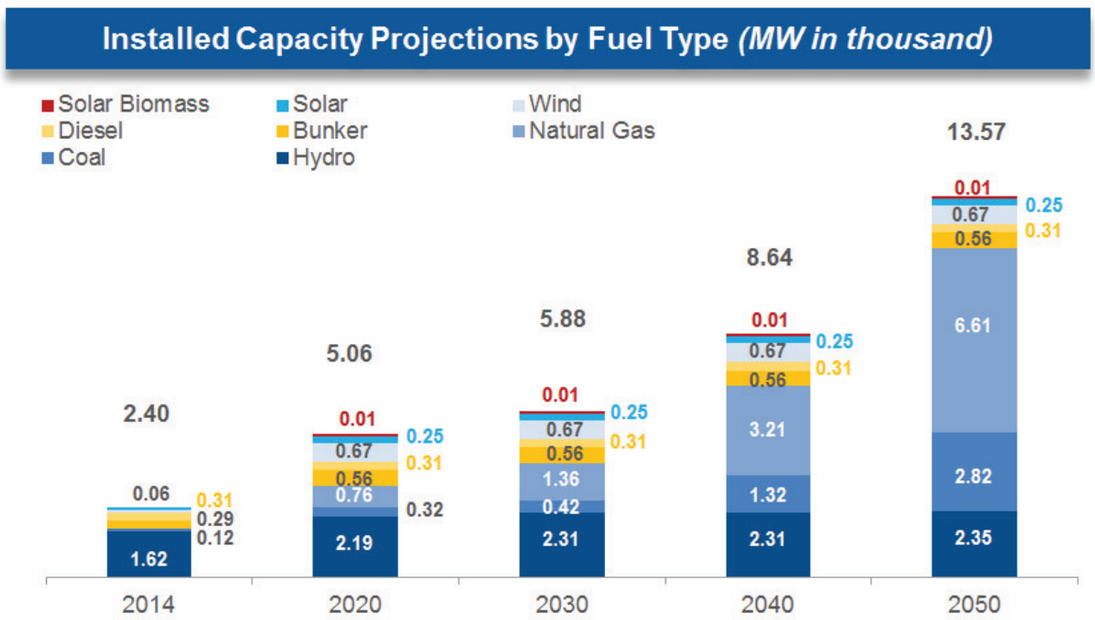
*Transmisión***.** Los que poseen una concesión para la transmisión de electricidad. La única empresa de transmisión autorizada para operar en el mercado eléctrico panameño a través del ST es ETESA. Las tarifas están reguladas por la ASEP en función de un ingreso máximo permitido y otros componentes.

Consumidores a gran escala. Esos son los participantes del mercado que tienen requisitos de energía superiores a 100 kW por sitio.

Potencia instalada

La capacidad total instalada en la República de Panamá para el año 2018 fue de 3,849.25 MW, de los cuales 45.99% (1,770.42 MW) corresponde a plantas hidroeléctricas, 42.21% (1,624.72 MW) a plantas térmicas de diferentes tecnologías, 7.02% (270 MW) a energía eólica y el 4.78% (184.11 MW) corresponden a energía solar. A diciembre de 2018, Panamá tenía una capacidad eléctrica total instalada de 3,849.25 MW, con otros 300 MW instalados en febrero de 2019.

El Plan Energético Nacional 2015-2050, publicado por SNE, incluyó las siguientes proyecciones de capacidad instalada por tipo de generación. Dichas proyecciones son preparadas para fines de planificación por SNE. No hay garantía de que dichas proyecciones se materializarán efectivamente y los resultados reales pudieran ser materialmente diferentes:

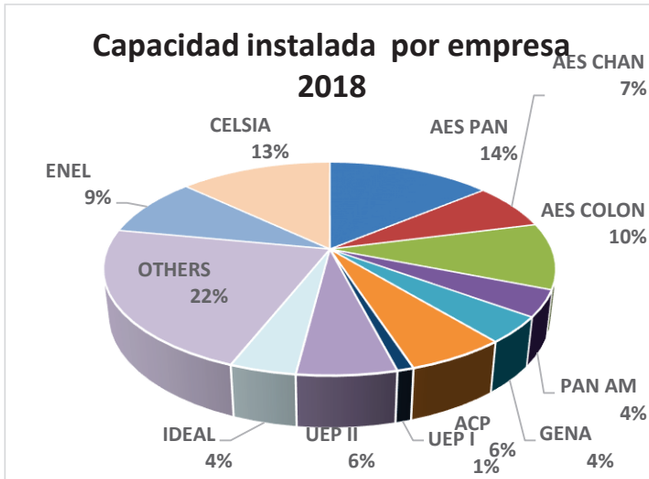


Fuente: SNE

Capacidad instalada clasificada por productores para el año 2018.

El cuadro a continuación proporciona la capacidad instalada por entidad productora, la mayor es AES Panamá, que representa aproximadamente el 14%, Celsia aproximadamente el 13%, AES Colón el 10%, Enel aproximadamente el

9%, AES Changuinola aproximadamente el 7%, Unión Eólica Penonomé II, S.A. (“UEP”) 6%, y la Autoridad del Canal de Panamá (“ACP”) 6%.



Fuente: ETESA
Nota: Las cifras pudieran no sumar 100% debido al redondeo.

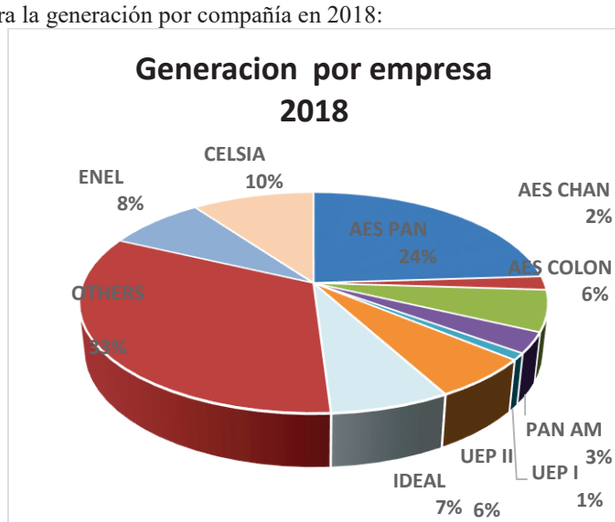
Generación

La generación bruta total para 2018 en Panamá fue de 10,783.5 GWh, incluido el sistema nacional integrado, que representa la producción total de los auto-generadores y otros sistemas aislados.

Durante 2018, la generación de electricidad por tipo de planta fue del 72% de las plantas de generación hidroeléctrica, mientras que las centrales térmicas generaron el 21%. Las plantas de generación de energía eólica contribuyeron con el 6%, mientras que las plantas solares, que comenzaron a funcionar en 2015, 2016 y 2017, contribuyeron con el 2% de la generación total del sistema.

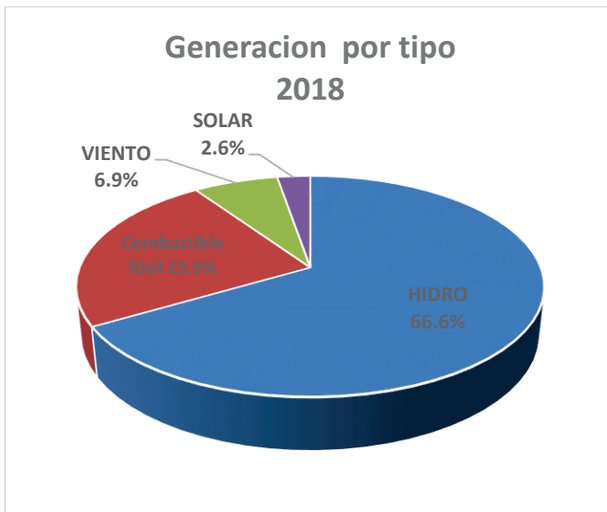
El siguiente cuadro muestra la generación por compañía, siendo la más grande AES Panamá que representa aproximadamente el 24%, Celsia con aproximadamente el 10%, ENEL con aproximadamente el 8%, IDEAL con aproximadamente el 7% y UEP II con aproximadamente el 6%.

El siguiente cuadro muestra la generación por compañía en 2018:



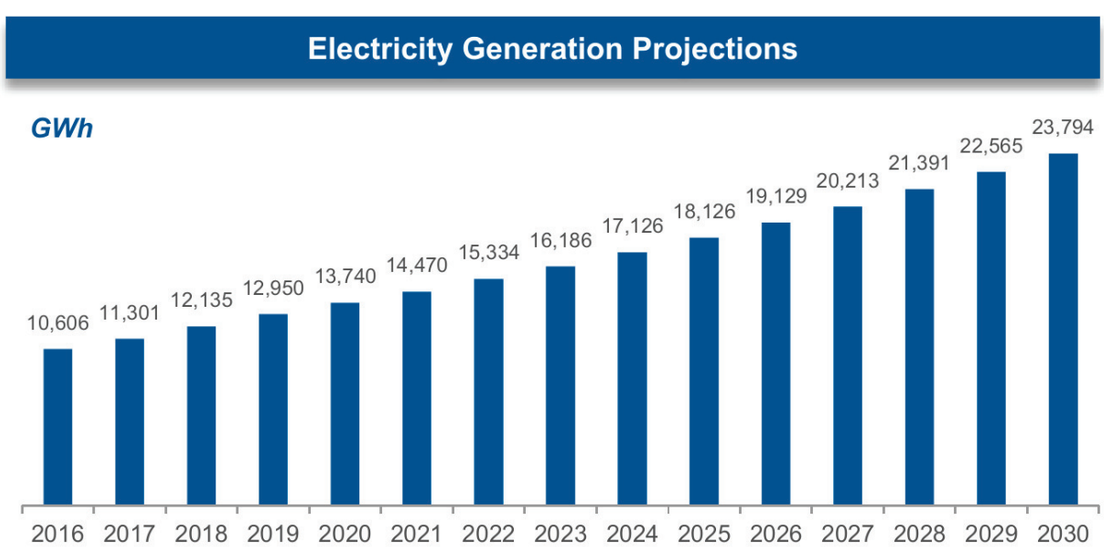
Fuente: ETESA
Nota: Las cifras pudieran no sumar 100% debido al redondeo.

La siguiente tabla muestra la generación por tipo en 2018:



Fuente: ETESA
Nota: Las cifras pudieran no sumar 100% debido al redondeo.

El siguiente cuadro proporciona proyecciones de generación eléctrica hasta el año 2030. No hay garantía de que dichas proyecciones se materializarán efectivamente y los resultados reales pudieran ser materialmente diferentes:



Fuente:

Transmisión

La red nacional de transmisión está formada por líneas de transmisión de alto voltaje, subestaciones, transformadores y otros elementos eléctricos necesarios para recibir la energía eléctrica producida por las plantas generadoras y para transportarla a los diferentes puntos de entrega. La longitud de las líneas de 230 kV del sistema, en 2018, alcanzó los 3,088.10 km, mientras que la longitud de las líneas de 115 kV es de 306.90 km. Juntas forman un total de 3,395.00 km de línea en todo el sistema.

El sistema de transmisión experimenta un cierto nivel de pérdidas en parte debido a las distancias involucradas entre los productores de generación y los consumidores. En 2018, estos variaron desde un mínimo de 2.30% hasta un máximo de 4.84% en junio. Esto se debe principalmente a la mayor producción en junio de electricidad generada por las centrales hidroeléctricas debido a la temporada de lluvias y la ubicación de las plantas en la parte occidental del país, que está lejos del centro de consumo primario de la Ciudad de Panamá y las áreas circundantes.

Fuente: ETESA

Durante los últimos tres años, ha habido muy poca variación en el promedio anual de pérdidas de transmisión, con pérdidas promedio registradas de 3.4%, 3.5% y 3.82% en 2016, 2017 y 2018. Las mayores pérdidas del sistema de transmisión se producen durante los meses de mayor generación hidroeléctrica, principalmente de Fortuna, La Estrella, Los Estles, Changuinola, Ideal Panamá, Hydro Caisán y otras plantas hidroeléctricas ubicadas en la parte occidental del país.

Distribución

En Panamá hay tres empresas que tienen la concesión de ser las únicas distribuidoras en el sector eléctrico:

- ***Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S.A.*** **("EDEMET")** tiene un área de concesión que comprende las provincias de Veraguas, Coclé, Herrera, Los Santos, la provincia de Panamá al oeste del Canal de Panamá y la parte occidental de la Ciudad de Panamá, incluido el Parque Natural Metropolitano, el Parque Nacional Camino de Cruces, el Parque Nacional Soberanía, y la Granja Agroforestal del Río Cabuya. EDEMET tiene 15,404.71 kilómetros de líneas aéreas y 2,392.51 kilómetros de líneas subterráneas, que suman un total de 17,797.22, lo que corresponde al 50% del total de las líneas de distribución. EDEMET pertenece en un 49% al gobierno de Panamá y el 51% es propiedad de Naturgy Energy Group (calificado Baa2 por Moody's, BBB por Standard and Poor's y BBB por Fitch Ratings).
- ***Elektra Noreste, S.A.*****("ENSA")** tiene un área de concesión comprendida entre las provincias de Darién, Colón, la parte de la provincia de Panamá al este del Canal de Panamá (excepto las partes cubiertas por la concesión de

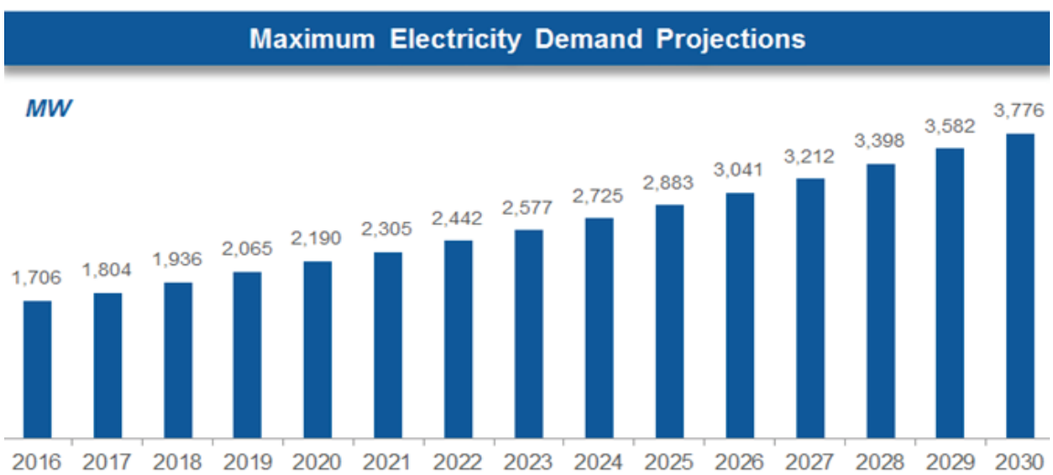
EDEMET), el Distrito de San Blas y las Islas del Golfo de Panamá. ENSA tiene 10,521.01 km de líneas aéreas y 999.96 km de líneas subterráneas, para un total de 11,520.97 km, que corresponde al 32% del total de líneas de distribución para 2017. ENSA es 48.25% de propiedad del gobierno de Panamá y 51.75% de propiedad de Empresas Públicas de Medellín (calificada Baa3 por Moody's y BBB por Fitch Ratings).

- ***Empresa de Distribución Eléctrica de Chiriquí, S.A.*** **("EDECHI")** tiene un área de concesión que comprende las provincias de Chiriquí y Bocas del Toro. En 2018, EDECHI poseía 6,383.68 kilómetros de líneas eléctricas aéreas y 177.73 km de líneas eléctricas subterráneas, para un total de 6,561.41 kilómetros de líneas eléctricas, que representaron el 18% del total de líneas de distribución en 2018. EDECHI pertenece en un 49% al gobierno de Panamá y el 51% es propiedad de Naturgy Energy Group.

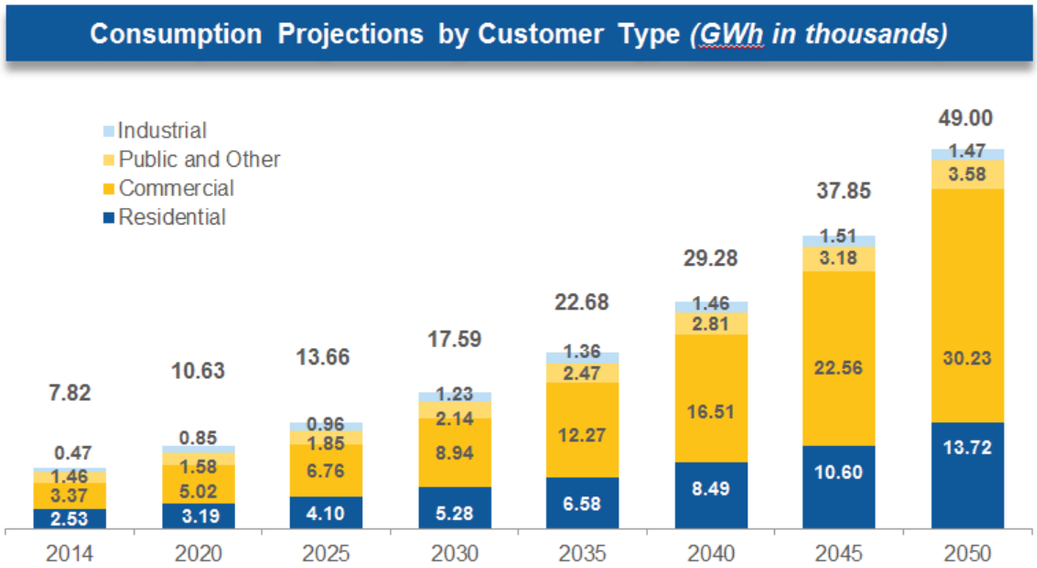
En 2018, había 1,104,137 clientes atendidos por el sistema de distribución. Había 490,458 clientes, o un 44% de los clientes, ubicados en el área de concesión de EDEMET, 456,729, o el 42% de los clientes, ubicados en el área de concesión de ENSA y 156,950 clientes, o el 14% de los clientes, ubicados en el área de concesión de EDECHI.

Demanda

Se proyecta que la demanda máxima de electricidad aumentará en conjunto y por tipo de cliente a corto, mediano y largo plazo. Las siguientes tablas muestran las proyecciones de demanda eléctrica máxima en general y por tipo de cliente. No hay garantía de que dichas proyecciones se materializarán efectivamente y los resultados reales pudieran ser materialmente diferentes:



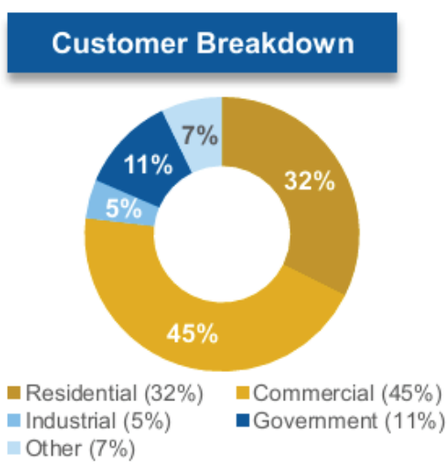
Fuente: SNE



Fuente: SNE

Se proyecta que la demanda de consumo por tipo de cliente aumentará hasta 2050. El sector con el mayor incremento proyectado es el sector comercial, seguido por los sectores residencial, público e industrial.

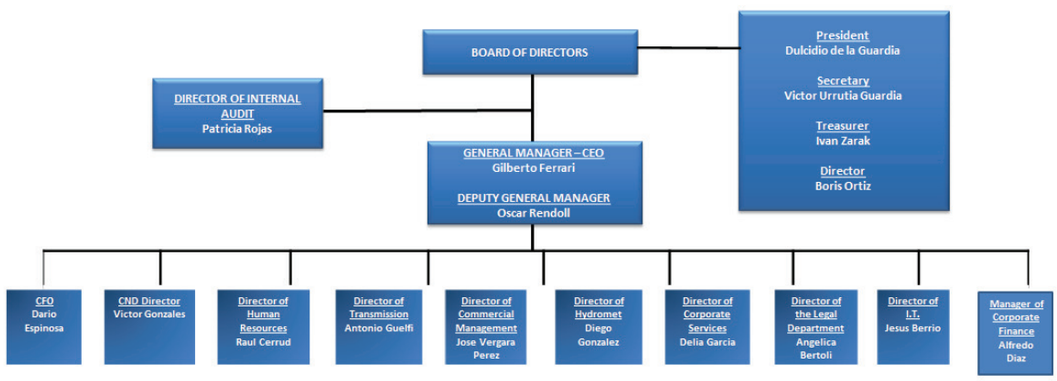
El siguiente gráfico muestra el desglose de nuestra base de clientes para 2018:



Fuente: ETESA

GERENCIA

El siguiente organigrama muestra nuestra estructura organizativa actual. Nuestro principal órgano de gobierno es nuestra junta directiva, que históricamente estuvo presidida por el Ministro de Economía y Finanzas de Panamá. Los nombramientos a la junta directiva son nombramientos libres realizados por nuestro accionista único, el Gobierno de la República de Panamá. El 5 de mayo de 2019 se celebrarán elecciones para presidente, y un nuevo gobierno asumirá funciones el 1 de julio de 2019. El nuevo gobierno pudiera decidir cambiar la composición de la junta. Además, nuestra alta gerencia está formada por once profesionales con experiencia en diferentes campos, cada uno con un promedio de 22 años de trayectoria.



Junta Directiva

A continuación se presenta información biográfica seleccionada para los miembros de nuestra junta directiva.

Dulcidio de la Guardia - Presidente

El Sr. de la Guardia es el director de operaciones principal del Grupo Morgan & Morgan y fue Ministro de Economía y Finanzas de la República de Panamá, director del banco privado, vicepresidente ejecutivo y vicepresidente de banca e inversiones en el Banco Continental de Panamá, S.A. El Sr. de la Guardia fue director de la Bolsa de Valores de Panamá, Elektra Noreste, Progreso & Profuturo AFP, Primer Banco del Istmo, S.A., HSBC Banco (Panamá), S.A. Central Latinoamericana de Valores (Latinclear), CAF y la Cámara Panameña de Mercado de Capitales (CAPAMEC). El Sr. de la Guardia recibió su licenciatura en la Florida State University, un MBA de la Universidad de Loyola y es un analista financiero certificado por el Instituto CFA.

Víctor Carlos Urrutia Guardia - Secretario

El Sr. Urrutia es el Secretario Nacional de Energía en funciones. Recibió un Ph.D. en Física de la Universidad de Perdue. El Sr. Urrutia es ingeniero eléctrico y ha estado involucrado en el sector eléctrico desde la década de 1970, como consultor independiente en estudios de factibilidad, mercado, encuestas y otros proyectos de ingeniería inherentes al desarrollo del sector energético panameño. En 2009 fue el Administrador General de Servicios Públicos, donde se distinguió al ordenar la asignación de concesiones y licencias para la generación de energía, y reformuló las subastas para la asignación de estos recursos. Se le atribuye el desarrollo del proceso para las ofertas de suministro eléctrico a largo plazo en el mercado eléctrico. Es miembro de la Asociación Panameña de Ejecutivos de Empresa, de la Sociedad Panameña de Ingenieros y Arquitectos del Instituto de Ingenieros Eléctricos y Electrónicos y del Club Rotario de Panamá.

Iván Zarak - Tesorero

El Sr. Zarak se graduó con una licenciatura en ingeniería industrial de la Universidad de Texas A&M en 1995 y recibió un MBA con honores de INCAE en 1999. Cuenta con más de 15 años de experiencia en el sector bancario y financiero y es el ex viceministro de Finanzas de Panamá. Fue asociado en el departamento de operaciones de BankBoston, Panamá (1996-1997). Después de obtener su MBA, formó parte del equipo inicial en Mesoamérica en Costa Rica (1999-2002). Trabajó como vicepresidente de banca de inversión en Banistmo Securities (la sucursal del banco de inversión de Grupo Banistmo, 2002-2007), liderando el equipo de finanzas corporativas de dicha institución y apoyando al banco en su proceso de adquisición. El Sr. Zarak también fue el socio fundador de Portobelo Capital (1997-2010), una compañía que fue la génesis de Banco Prival, donde trabajó como vicepresidente a cargo de banca comercial (2010-2013). Actualmente, es el socio fundador de Zarak Capital Corp., una compañía independiente a través de la cual asesora a clientes en asuntos relacionados con finanzas corporativas y fusiones y adquisiciones. Ha estado involucrado en transacciones que representan montos de más de US$ 1,500 millones en emisiones de bonos, préstamos sindicados y en fusiones y adquisiciones.

Boris Ortiz - Director

El Sr. Ortiz se graduó con una licenciatura en ingeniería eléctrica y electrónica de la *Universidad Tecnológica de Panamá* en 2004. Trabaja en ETESA desde 2007 y actúa como representante de los empleados de la junta directiva de ETESA.

Equipo Directivo

A continuación se presenta información biográfica seleccionada para los miembros de nuestro equipo de gerencia:

Gilberto Ferrari Pedreschi - Gerente General

El Sr. Ferrari Pedreschi tiene una licenciatura en ingeniería industrial y una maestría en administración de empresas con especialización en Finanzas de ULACIT. Trabaja en ETESA desde 2017. Antes de trabajar en ETESA, trabajó en el sector público y privado en el campo de la planificación estratégica en el sector eléctrico de Panamá. Fue el Director Ejecutivo de Panama Power Holdings desde 2008 hasta 2017, donde fue responsable del desarrollo y el rendimiento de varios proyectos hidroeléctricos por un total de más de $ 400 millones.

De 2005 a 2008 se desempeñó como CEO del área económica especial de Panamá-Pacífico. También ha ocupado cargos directivos en empresas como Telefónica Móviles Panamá, S.A., BellSouth Panama, S.A., Everfit Industries y Bonlac, entre otros.

Darío Espinosa - Director Financiero

El Sr. Espinosa se graduó de la Universidad Latina en Panamá y tiene una maestría en Administración de Empresas de INCAE Business School. Cuenta con más de 15 años de experiencia en el sector financiero privado y público de Panamá. Hasta enero de 2016 fue socio ejecutivo de la firma SFC Investment, S.A. a cargo de la Vicepresidencia de banca de inversión y negocios institucionales. Fue viceministro de Finanzas, director y subdirector de finanzas públicas del Ministerio de Economía y Finanzas, donde dirigió las transacciones por más de US$ 10 mil millones. Ha formado parte de importantes grupos bancarios, como HSBC y MMG Bank Corporation. Antes de unirse a ETESA, brindó servicios de asesoría corporativa y financiera a grupos familiares y/o empresas medianas y grandes en la República de Panamá.

Victor Gonzales - Director del Centro Nacional de Despacho

El Sr. Gonzáles tiene 26 años de experiencia en el sector eléctrico de Panamá, donde ha ocupado cargos en Planificación del Sistema de Transmisión (IRHE y ETESA) y en el CND (desde 2000). Actualmente es el Director del CND, que se encarga de la operación y administración del sistema del mercado mayorista de electricidad. Es miembro de la junta directiva del Ente Operador Regional donde también ha participado en varios comités de trabajo técnico a lo largo de los años en esa institución. Ha sido miembro del Comité Operativo del Mercado Eléctrico de la

República de Panamá donde actuó como presidente de la comisión, y miembro del Grupo de Operadores de Sistemas de la Comisión Regional de Interconexión Eléctrica.

Patricia Rojas - Directora de Auditoría Interna.

La Sra. Rojas es contadora pública autorizada y tiene una licenciatura en contabilidad, con más de 22 años de carrera profesional en contabilidad, finanzas y auditoría. Fue auditora principal de BDP Panamá y ha ocupado cargos gerenciales en varias compañías como LG Electronics Panamá, S.A., UETA Inc. e Isuzu Motors International Operations Panamá, S.A. Es miembro del Instituto de Auditores Internos, del Capítulo de Panamá y del Colegio de Contadores Públicos Autorizados .

Raul Cerrud - Director de Recursos Humanos

El Sr. Cerrud tiene más de 15 años de experiencia en el área de gestión de recursos humanos. Comenzó su carrera en la administración de recursos humanos en el ex IIRHE y posteriormente fortalece esta experiencia en ETESA, donde actualmente es Director de Recursos Humanos. Tiene una licenciatura en administración de recursos humanos de la Universidad de Columbus (2006) y una maestría en administración de empresas con énfasis en administración de empresas de la Universidad Latina (2009).

Antonio Güelfi - Director de Transmisión

El Sr. Güelfi tiene una licenciatura en ingeniería eléctrica con una maestría en sistemas de energía eléctrica, ambos títulos obtenidos en universidades brasileñas. Con 40 años de experiencia, ocupando diferentes cargos en diversas entidades estatales y en empresas privadas. Fue gerente de producción nacional en el ex IRHE. En ETESA, fue Director del Centro Nacional de Despacho y actualmente se desempeña como Director de Transmisión. Mientras trabajaba en la Autoridad del Canal de Panamá, fue gerente de despacho y jefe de la unidad de análisis del mercado de electricidad. Ha sido el gerente del mercado eléctrico en Corporación Panameña de Energía, S.A. y Cerro azul Power Generation Company, S.A. ha sido consultor y experto para diferentes compañías en el sector energético de Panamá. Fue presidente del Comité Operativo de Panamá y representante del gobierno de Panamá ante la junta directiva del Ente Operador Regional.

José Vergara Pérez - Director de Gerencia Comercial

El Sr. Vergara tiene más de 10 años de experiencia en el sector eléctrico de Panamá, donde ha ocupado puestos asociados al estudio de la red eléctrica y la planificación de la energía en el Centro Nacional de Despacho. Ingeniero electromecánico, egresado de la Universidad Tecnológica de Panamá. Actualmente se desempeña como Director de gerencia comercial, responsable de la administración y análisis de la tarifa para el acceso y uso de la red de transmisión, y la administración de transacciones comerciales con los grandes clientes y agentes del mercado. Ha sido representante en el Comité Técnico de Seguridad Operacional del operador regional y en el Comité Técnico para la definición de la red de transmisión regional.

Diego González - Director de Hidrometeorología.

El Sr. González tiene más de 10 años de experiencia en el área de gestión de recursos hídricos. Es licenciado en Ingeniería Civil por la Universidad Tecnológica de Panamá. Tiene una maestría en ciencias en recursos hidrológicos con especialidad en hidrología. Ha trabajado en el departamento de hidrología desde que se unió a ETESA en noviembre de 2007. Actualmente ocupa el cargo de director de la división Hydromet.

Delia Garcia - Directora de Servicios Corporativos

La Sra. García ha trabajado en el sector energético desde 1979 en el IRHE cuando participó en estudios para la preparación del plan nacional de energía. Durante su residencia en los EE.UU. trabajó durante 10 años como editora y consultora en International Languages and Services, una empresa dedicada a los servicios de traducción, interpretación e investigación de mercado en el área de Arlington, Virginia. Una vez que regresó a Panamá, fue la

Directora de la Instituto de Mercado Agropecuario. Forma parte de ETESA desde 2011.

Angélica Bertoli - Directora del Departamento Jurídico.

La Sra. Bertoli tiene más de 20 años de experiencia brindando asesoría legal, tanto en el sector público como en el privado; especialmente el sector marítimo, derecho administrativo, zonas francas, política pública, logística y sector energético. Es licenciada en ciencias políticas y derecho de la Universidad de Panamá, una maestría (LLM) en derecho marítimo, con énfasis en el transporte y el comercio internacional de la Universidad de Southampton en el Reino Unido y títulos de posgrado de la Universidad Latinoamericana de Ciencias y Tecnología, la Universidad Latinoamericana de Comercio Exterior y la Universidad de Harvard.

Jesús Berrio - Director de Tecnología de la Información

El Sr. Berrio tiene más de 6 años de experiencia en el sector de la tecnología y 5 años en el sector de la energía. Es licenciado en ingeniería electrónica y telecomunicaciones de la Universidad Tecnológica de Panamá, una maestría en ingeniería administrativa de la Universidad de Louisville y una maestría en finanzas de la Universidad Especializada del Contador Público Autorizado y una maestría en Gestión y Gestión en Proyectos de Tecnología en la Universidad Pontificia de Salamanca.

Alfredo Díaz Camarano - Gerente de Finanzas Corporativas

El Sr. Díaz Camarano tiene más de 20 años de experiencia profesional. Antes de convertirse en el gerente de finanzas corporativas de ETESA, trabajó en el sector privado, principalmente en las áreas de finanzas, tesorería, contabilidad y administración. Anteriormente, se desempeñó como director financiero adjunto de Cable Onda, Director Financiero de Regional de First Data Inc. y gerente senior de finanzas de Dell Panamá.

Oscar Rendoll – Sub Gerente General

El Sr. Rendoll tiene una licenciatura en Ingeniería eléctrica del Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey con una maestría en Ingeniería Eléctrica de la Universidad de Texas en Arlington. Con más de 40 años de experiencia en el sector de la electricidad panameño, el Sr. Rendoll era el gerente de desarrollo nacional en el antiguo IRHE. En ETESA, tiene los cargos de CND, Director de Transmisión, Director de Operaciones Integradas, Gerente General pro-tempore, y actualmente funge como Sub Gerente General. Ha servido como Secretario Ejecutivo del Consejo de Electrificación de América Central (CEAC) y representante del gobierno de Panamá ante la junta directiva del Ente Operador Regional. También es miembro de alto rango del Instituto de Ingenieros Eléctricos y Electrónicos (IIEE) y miembro de la Sociedad Panameña de Ingenieros y Arquitectos (SPIA).

Gobierno Corporativo y Comités

A la fecha de este prospecto informativo, hemos adoptado internamente ciertas reglas y procedimientos coherentes con las buenas prácticas de gobierno corporativo, como tal y en la medida en que sean coherentes con nuestra estructura actual según la Ley No. 6 y, de lo contrario, lo permita la ley y regulación panameña. Esperamos que si el Proyecto de Ley No. 573 se convierte en una ley, podríamos cumplir con buenas prácticas de gobierno corporativo adicionales y aplicar más plenamente los procesos de mejor gobierno, incluidos los relacionados con la adopción de criterios de independencia adicionales para el nombramiento de directores y la adopción de y cumplimiento de los procesos de control interno.

Actualmente tenemos un comité de auditoría que se creó en 2012. El comité de auditoría tiene la tarea de llevar a cabo la auditoría interna, gestionar el control interno y la gestión de riesgos, la auditoría de cuentas y gestionar el proceso de información económica y financiera interna. Actualmente estamos considerando la adopción de un comité de cumplimiento. Los miembros del comité de auditoría incluyen a Victor Urrutia e Ivan Zarak.

Compensación

Nuestros directores y funcionarios reciben una compensación en efectivo basada en el pago de dietas por asistencia a reuniones ordinarias y extraordinarias de la junta, además de cualquier otra compensación. La cantidad

correspondiente se establece cada dos años, y actualmente se establece en US$ 750.00 por asistencia.

La compensación conjunta pagada a los 16 funcionarios ejecutivos mencionados anteriormente fue de US$ 1,098,797, US$ 1,010,373 y US$ 1,152,442 en 2018, 2017 y 2016, respectivamente.

La compensación total recibida por el personal directivo clave, directores y directores ejecutivos, incluidas las asignaciones, salarios y otras remuneraciones, fue de US$ 2,703,319, US$ 2,615,491 y US$ 2,191,242 para 2018, 2017 y 2016, respectivamente.

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Nuestro capital social consiste en 52,000,000 acciones autorizadas, emitidas y pagadas por acciones comunes sin valor nominal, que representan un capital pagado total (capital más aportes de capital adicionales) de US$ 193,539,456. Todas nuestras acciones son 100% propiedad de la República de Panamá desde nuestra constitución en 1998. Hemos recibido contribuciones de capital de la República de Panamá por un total de más de US$ 68.7 millones desde 2011 y, como una política interna de larga data, no pagamos dividendos a la República de Panamá. Además, uno de nuestros contratos de préstamo pendientes contiene un convenio que restringe nuestra capacidad de pagar dividendos, mientras que dicho préstamo permanece pendiente.

DESCRIPCIÓN DE OTROS ENDEUDAMIENTOS

El 26 de marzo de 2019, la SMV aprobó un programa rotativo local de bonos, por medio de la Resolución No. 97-2019, para la emisión de hasta US$ 300 millones en bonos. El uso de fondos y las tasas de interés de los bonos se determinará individualmente para cada emisión de series. Los bonos están sujetos a los compromisos habituales, que incluyen el suministro de estados financieros y la divulgación continua, el pago de impuestos, la gestión adecuada del negocio, las transacciones con partes relacionadas, el uso de fondos, no permiten un cambio de control, no permiten un cambio en el negocio y mantener ciertos compromisos de razones financieras. No hemos emitido estos bonos, pero tenemos planificado hacerlo en un futuro cercano.

El 18 de febrero de 2019, obtuvimos una línea de crédito rotatorio por US$ 50 millones con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE). El período de disponibilidad de la línea de crédito es doce meses después de la ejecución del acuerdo. El producto del préstamo se utilizará para invertir en nuestro plan de expansión. El vencimiento de cada desembolso y la tasa de interés aplicable correspondiente se determinarán de acuerdo con las políticas y normas aplicables del BCIE. Esta facilidad de crédito renovable contiene compromisos habituales que incluyen el uso de fondos, los requisitos de información, el cumplimiento de las leyes, compromisos de razones financieras y la limitación para incurrir en deudas adicionales. La facilidad de crédito rotativo también incluye un convenio que nos impide incurrir en un nuevo endeudamiento, sujeto a excepciones, sin la no-objeción previa por escrito del BCIE. El 5 de abril de 2019 obtuvimos una exención del BCIE para emitir los bonos siendo ofrecidos conforme a este prospecto informativo.

El 18 de junio de 2018 suscribimos una facilidad crediticia por US$ 30 millones con Banco Nacional que vence en el 2020 y devenga intereses a una tasa de LIBOR de 6 meses más 2% anual, con una tasa de interés anual mínima de 3%.

El 4 de enero de 2019, firmamos un acuerdo de préstamo por US$ 50 millones con el Banco General. El préstamo vence 12 meses después del desembolso, que a su vez se espera que ocurra a fines de marzo de 2020. El producto del préstamo se utilizará para el endeudamiento permitido y otros usos corporativos. El interés se paga cada seis meses a una tasa anualizada de LIBOR más 2%. El acuerdo de préstamo contiene compromisos habituales que incluyen el cumplimiento de las leyes, el uso de fondos, los requisitos de información, los seguros, compromisos de razones financieras, las condiciones adversas y los compromisos negativos en cuanto a la creación de derechos de retención, la transferencia de propiedad, el incurrimiento de deudas, sin permitir un cambio en Negocio, dividendo y no permitiendo un cambio de control.

El 15 de agosto de 2018, firmamos un acuerdo de préstamo por US$ 400 millones con Citibank NA como prestamista inicial y agente administrativo. El préstamo vence el 6 de septiembre de 2021. Los ingresos se utilizaron para el reembolso parcial de los certificados emitidos para la tercera línea de transmisión, los costos financieros relacionados para cubrir o refinanciar la deuda a corto plazo y para otros requisitos presupuestarios relacionados con nuestro plan de expansión. El interés se paga cada tres meses a una tasa anual de 2.25% más LIBOR para dicho período de interés. El acuerdo de préstamo contenía compromisos habituales que incluían el cumplimiento de compromisos de razones financieras, la restricción de dividendos hasta el reembolso del préstamo, los requisitos de presentación de informes y los compromisos negativos en cuanto a la creación de derechos de retención (sujeto a excepciones) y el endeudamiento (sujeto a excepciones). Esperamos utilizar parcialmente los fondos producto de esta oferta para pagar este préstamo. Ver “Uso de Fondos”.

En octubre de 2013, suscribimos un préstamo comercial a largo plazo por US$ 30 millones y un préstamo a corto plazo por US$ 3 millones con Caja de Ahorros. El préstamo a largo plazo vence dentro de los cinco años de la fecha de ejecución con una extensión opcional a opción de Caja de Ahorros por cinco años adicionales, renovables por otros tres años. El uso de fondos del préstamo a largo plazo fue para financiar el 6.2% de nuestro plan de expansión de transmisión. El uso de fondos del préstamo a corto plazo fue para comprar una flota de vehículos. El interés se paga mensualmente a una tasa anual de LIBOR de seis meses más 4%, con una tasa de interés anual mínima de 5.5%. El acuerdo de préstamo contiene los compromisos habituales aplicables tanto a los préstamos como el cumplimiento de las leyes, el uso de fondos, los requisitos de información, los seguros, las condiciones adversas importantes, compromisos de razones financieras y los compromisos negativos en cuanto a la creación de derechos de retención, la prohibición de aceptar términos más favorables, adquisición de la deuda, no permitir un cambio en el control, no

permitir un cambio en el negocio y la restricción de ciertos dividendos.

TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

Como resultado de que ETESA es propiedad de la República de Panamá y que la República de Panamá es propietaria parcial de otros participantes del mercado de la electricidad en las capacidades de generación y distribución, muchas, si no la mayoría de nuestras transacciones, involucran transacciones de partes relacionadas con dichas entidades. Dichas entidades incluye, pero no se limita a, EDEMET, ENSA, EDECHI, AES Panamá, AES Changuinola, Enel Fortuna y la Autoridad del Canal de Panamá. A menos que se regule lo contrario en virtud de la Ley No. 6, como los pagos en virtud del sistema de tarifas, estas transacciones se realizan en condiciones de libre competencia.

Otorgamos un préstamo el 25 de enero de 2010 a una empresa afiliada, *EPR*. El préstamo se otorgó a un plazo de 15 años, incluyendo un período de gracia de dos años a partir de la fecha del primer desembolso. El saldo por cobrar conforme a la ley al 31 de diciembre de 2018 era de US$ 2,596,154. La tasa de interés pagada por nuestra afiliada fue una tasa anual de LIBOR de seis meses más 2%.

DESCRIPCIÓN DE LOS BONOS

Esta sección del prospecto informativo resume los términos materiales del Convenio de Emisión y los bonos que se ofrecen aquí. Sin embargo, no describe todos los términos del Convenio de Emisión y los bonos. Le instamos a que lea el Convenio de Emisión porque el Convenio de Emisión, y no esta descripción, define sus derechos y nuestras obligaciones. Puede obtener una copia del Convenio de Emisión contactando al fiduciario en el departamento de fideicomiso corporativo pertinente.

En esta sección del prospecto informativo, las referencias a la "Compañía", "nosotros" y "nuestro" son solo para Empresa de Transmisión Eléctrica S.A. y no incluyen a nuestras Afiliadas. Además, cuando nos referimos a los bonos" en esta sección, nos referimos a los bonos emitidos inicialmente en la Fecha de Emisión y cualquier nota adicional que pueda emitirse de tiempo en tiempo bajo el Convenio de Emisión en una fecha posterior, a menos que se indique lo contrario. Las referencias a "tenedores" se refieren a aquellos que tienen bonos registrados a sus nombres en los libros que el Agente de Registro mantiene para este propósito, y no a quienes poseen derechos beneficiarios en bonos globales emitidos en forma de registro contable a través de The Depository Trust Company. Los propietarios de derechos beneficiarios en los bonos deben consultar la sección "Compensación y Liquidación". Además, ciertos términos en mayúscula utilizados en esta sección se definen en "Compromisos: Ciertas Definiciones".

General

Convenio de Emisión

Los bonos se emitirán bajo un convenio (el "Convenio de Emisión"), fechado _____ de 2019 entre nosotros, The Bank of New York Mellon, como fiduciario (el "fiduciario", cuyo término incluye a cualquier sucesor como fiduciario), y The Bank of New York Mellon, como Agente de Pagos, Agente de Registro y Agente de Transferencias (respectivamente, el "Agente de Pagos", "Agente de Registro" y "Agente de Transferencias").

Capital e Intereses

El monto total de capital de los bonos será inicialmente de US$_____. Los bonos tendrán una fecha de vencimiento final el _____, a menos que se rediman con anterioridad de conformidad con los términos de las mismas y el Convenio de Fideicomiso de la Emisión y requerirán pagos de amortización del principal de acuerdo con el siguiente programa:

Fecha de pago programada	Porcentaje del capital original pagadero
,	[●]%
,	[●]%
,	[●]%
,	[●]%
,	[●]%
,	[●]%
,	[●]%
,	[●]%
,	[●]%
,	[●]%
,	[●]%
,	[●]%

Los pagos de capital de los bonos se pagarán a los tenedores a cuyos nombres se registren los bonos al cierre de las operaciones el día inmediatamente anterior a la fecha de pago correspondiente.

Los bonos devengarán intereses a una tasa de % por año a partir de 2019. Los intereses de los bonos se pagarán semestralmente a plazo vencido cada y de cada año, a partir de 2019, a los tenedores a cuyos

nombres se registrarán o al cierre de operaciones el día inmediatamente anterior a la fecha de pago de intereses correspondiente.

Pagaremos intereses sobre los bonos en las fechas de pago de intereses indicadas anteriormente y al vencimiento. Cada pago de intereses adeudados en una fecha de pago de intereses o al vencimiento incluirá los intereses devengados e incluyendo la última fecha a la cual se pagaron o pusieron a disposición los intereses, o desde la Fecha de Emisión, si no se ha pagado o puesto a disposición para Pago, pero excluyendo la fecha de pago correspondiente. Calcularemos los intereses sobre los bonos sobre la base de un año de 360 días que consta de doce meses de 30 días.

Si cualquier pago conforme a los bonos vence en un día que no sea un Día Hábil, realizaremos dicho pago el siguiente Día Hábil. Los pagos aplazados al siguiente Día Hábil en esta situación se tratarán, conforme al Convenio de Emisión, como si se hubieran efectuado en la fecha de vencimiento original. El aplazamiento de este tipo no dará lugar a un incumplimiento bajo los bonos o el Convenio de Emisión, y ningún interés se acumulará en el monto aplazado desde la fecha de vencimiento original hasta el siguiente Día Hábil.

Clasificación de los Bonos

Los bonos serán obligaciones principales (*senior*) no garantizadas y se clasificarán *pari passu* en el derecho de pago respecto con todos nuestros endeudamientos principales no garantizados y no subordinados (excepto aquellas obligaciones preferidas conforme a la ley panameña, incluidas, entre otras, reclamaciones laborales, de seguridad social y fiscales). Los bonos no tendrán el beneficio de ningún respaldo crediticio u otra garantía colateral, y estarán efectivamente subordinadas a cualquiera de nuestros endeudamientos garantizados existentes o futuros en la medida del valor de los activos que aseguran dicho endeudamiento. Además, los bonos estarán subordinados estructuralmente a todas las deudas no garantizadas y no subordinadas existentes y futuras y otras obligaciones (incluidas las deudas comerciales) de nuestras subsidiarias, si aplica.

Al 31 de diciembre de 2018, después de dar efecto a esta oferta y la aplicación del producto neto estimado de la misma según se describe en "Uso de Fondos", nuestro Endeudamiento total habría sido de US$_____, de los cuales US$_____ son Endeudamiento garantizado.

Forma y Denominaciones

Los bonos se emitirán solo en forma registrada sin cupones y en denominaciones de US$ 200,000 y múltiplos integrales de US$ 1,000 en exceso de este monto (en conjunto, la "Denominación Mínima"). Excepto en circunstancias limitadas, los bonos se emitirán en forma de bonos globales. Consulte "Compensación y Liquidación".

Otros asuntos

Nos reservamos el derecho, de tiempo en tiempo, sin el consentimiento de los tenedores, de emitir bonos adicionales con términos y condiciones idénticos a los de los bonos (excepto que la fecha de emisión, el precio de emisión, la primera fecha programada de pago de intereses, la primera fecha programada de pago de capital, CUSIP y otros identificadores de valores y las restricciones de transferencia de la ley de valores temporales pueden ser diferentes). Solo se nos permitirá emitir bonos adicionales si, en el momento de dicha emisión, el Emisor cumple con los compromisos contenidos en el Convenio de Emisión. Cualquier bono adicional aumentará la cantidad principal agregada de y se consolidará y formará una serie única con los bonos, tendrá derecho y votará sobre todos los asuntos que requieren un voto, incluyendo, sin limitación, renuncias, enmiendas, redenciones y ofertas de compra; *disponiéndose* que se podrán emitir bonos adicionales de la misma serie solo si dicha emisión sea fungible con los bonos para propósitos del impuesto federal sobre la renta de los EE.UU. Nos referimos a tales bonos como "bonos adicionales".

Pago de Montos Adicionales

Sujeto a las excepciones identificadas a continuación, cualquier y todos los pagos que hagamos por nosotros o por la cuenta de cada tenedor (incluida cualquier prima pagada en el momento de la redención o la oferta de los

bonos) se realizarán de forma libre y sin deducciones ni retenciones con respecto a, cualquier Impuesto presente o futuro (como se define a continuación), a menos que la retención o la deducción de dichos impuestos sea exigida por la ley aplicable. Si tenemos la opción de asumir la obligación de pagar el impuesto de retención, de modo que no se requiera retención o deducción, podemos hacerlo. Si la ley de cualquier Jurisdicción Fiscal (como se define a continuación) nos obliga a deducir o retener cualquier Impuesto de o con respecto a cualquier suma pagadera bajo los bonos, (i) después de hacer todas las deducciones y retenciones de Impuestos requeridas, la suma pagadero al tenedor de los bonos deberá incrementarse según sea necesario en una cantidad (a la que nos referimos como un "monto adicional") para que el tenedor de los bonos reciba una cantidad igual a la suma que habría recibido si no hubiera deducciones o retenciones hechas; (ii) haremos dichas deducciones o retenciones de acuerdo con la ley aplicable; y (iii) pagaremos el monto total deducido o retenido a la Jurisdicción Fiscal de acuerdo con la ley aplicable.

No obstante lo anterior, no pagaremos montos adicionales ni asumiremos el pago de ninguna retención de Impuestos con respecto a cualquier tenedor de bonos, por razón de cualquiera de lo siguiente:

- cualquier Impuesto exigido únicamente porque en cualquier momento hay o hubo alguna conexión entre el Tenedor o el Beneficiario Efectivo de un Título de Deuda y una Jurisdicción de Impuestos, excepto el simple recibo de un pago o la titularidad o tenencia de un Título de Deuda o la ejecución de derechos en virtud del mismo, incluyendo si dicho Tenedor o Beneficiario Efectivo (i) es o ha sido un residente real o es considerado como residente de dicha Jurisdicción de Impuestos, (ii) tiene un establecimiento permanente o sucursal sujeta a impuestos en ella o (iii) está o ha estado involucrado en un negocio o comercio en ella;

- cualquier impuesto pagadero excepto por deducción o retención de pagos sobre los Títulos de Deuda;

- cualquier impuesto sobre sucesiones, herencias, donaciones, impuestos especiales, transferencias, bienes personales, uso, ventas o similar (sin incluir el impuesto al valor agregado panameño pagadero) exigido con respecto a los Títulos de Deuda;

- cualquier Impuesto exigido únicamente porque el Tenedor o cualquier otra persona deja de cumplir con cualquier certificación, identificación, información, documentación u otro requisito de información referente a la nacionalidad, residencia, identidad o conexión con una Jurisdicción Fiscal del Tenedor o cualquier Beneficiario Efectivo de un Título de Deuda si el cumplimiento es requerido por la ley o norma de la Jurisdicción Fiscal o por un tratado relacionado al impuesto sobre la renta aplicable del que la Jurisdicción Fiscal es parte, como condición previa a la exención o reducción de la tasa del Impuesto, y el Emisor ha dado los Tenedores un aviso de al menos 30 días antes de la primera fecha de pago con respecto al cual se requiere tal certificación, identificación, información, documentación o requisito de informe, a tal efecto que los Tenedores deban proporcionar dicha certificación, identificación, información, documentación o requisito de información;

- cualquier Impuesto con respecto a un Título de Deuda presentado para su pago más de treinta (30) días después de la fecha en que el pago se convirtió en pagadero, o la fecha en que el pago del mismo es debidamente facilitado y se notifica sobre el mismo a los Tenedores, lo que ocurra más tarde, excepto en la medida en que el Tenedor de dicho Título de Deuda hubiera tenido derecho a dichos Montos Adicionales al presentar dicho Título de Deuda para su pago en cualquier fecha durante dicho período de 30 días;

- cualquier Impuesto exigido de conformidad con las Secciones 1471 a 1474 del Código de Rentas Internas de los Estados Unidos de América de 1986, según sus enmiendas (el "Código") (Comúnmente conocida como la Ley de Cumplimiento Tributario de Cuentas Extranjeras, o "FATCA"), cualquier ley o Regulación Sucesora que implemente o cumpla, o se introduzca para cumplir con, FATCA, cualquier interpretación oficial de la misma, cualquier acuerdo intergubernamental celebrado en relación con la implementación de FATCA o cualquier acuerdo suscrito de conformidad con la Sección 1471 (b) (1) del Código, o cualquier legislación fiscal o reglamentaria, reglas o prácticas adoptadas de conformidad con cualquier acuerdo intergubernamental celebrado en relación con la implementación de FATCA;

- cualquier pago sobre un Título de Deuda a un Tenedor del mismo que sea una fiduciaria o sociedad en comandita (incluyendo una entidad tratada como una sociedad en comandita para fines fiscales) o una persona que no es el único Beneficiario Efectivo de dicho pago, pero solo en la medida en que un beneficiario o fideicomitente con

respecto a dicha fiduciaria, un miembro de dicha sociedad en comandita o el Beneficiario Efectivo del pago no habría tenido derecho a los Montos Adicionales si el beneficiario, fideicomitente, miembro o el Beneficiario Efectivo hubiera sido el titular del Título de Deuda; y

- cualquier combinación de los Impuestos anteriores.

Le proporcionaremos al fiduciario la documentación que acredite el pago de los Impuestos respecto de los cuales hemos pagado cualquier monto adicional o la asunción del pago de cualquier retención de Impuestos. Haremos copias de dicha documentación a disposición de los tenedores de los bonos previa solicitud por escrito.

Además, pagaremos e indemnizaremos a los tenedores contra cualquier impuesto al valor agregado panameño que se imponga sobre el pago de intereses en los bonos.

Se considerará que cualquier referencia en este prospecto informativo, el Convenio de Emisión, cualquier documento suplementario o los bonos, al capital, prima, intereses o cualquier otra cantidad pagadera con respecto a los bonos que le enviemos, se refiere a cualquier cantidad adicional que pueda pagarse con respecto a esa cantidad en virtud de las obligaciones mencionadas en este inciso.

En el caso de que los Montos Adicionales realmente pagados con respecto a los bonos de conformidad con los párrafos anteriores, se fundamenten en las tasas de deducción o retención de impuestos en exceso de la tasa apropiada aplicable al tenedor de dichos bonos, y como resultado de ello, dicho tenedor tenga derecho a reclamar un reembolso o crédito de dicho exceso de la Jurisdicción Fiscal que impone dicho Impuesto, se considerará que dicho tenedor, al aceptar dichos bonos, ha asignado y transferido todos los derechos, títulos e intereses a cualquier reclamación de tal tipo por un reclamo, reembolso o crédito de tal exceso, a nosotros. Sin embargo, al realizar dicha cesión, el tenedor no declara ni garantiza que tendremos derecho a recibir dicha reclamación por un reembolso o crédito y no incurrirá en ninguna otra obligación con respecto al mismo.

"Impuestos" significa, con respecto a los pagos en los bonos, todos los impuestos, retenciones, tarifas, derechos de retención, impuestos de valor agregado u otros cargos gubernamentales impuestos o gravados por o en nombre de Panamá o cualquier otra jurisdicción en la que nosotros (o nuestro sucesor) está organizada o reside para fines fiscales o cualquier subdivisión política de la misma o en él o en cualquier jurisdicción por la cual se realice el pago en nuestra dirección (que denominamos "Jurisdicción Fiscal").

Pagaremos puntualmente a la fecha de vencimiento, cualquier timbre, impuesto a la corte o documental actual o futuro, o impuestos especiales o impuestos a la propiedad, cargos o derechos de retención similares que surjan en cualquier jurisdicción de la ejecución, entrega o registro de cada bono o cualquier otro documento o instrumento referido en el Convenio de Emisión o en dicho bono, y aquellos que resulten de, o que se deban pagar en relación con, la ejecución de dicha bono o cualquier otro documento o instrumento similar después de la ocurrencia y durante la continuación de cualquier evento de incumplimiento.

La obligación anterior sobrevivirá al reembolso de los bonos, la cancelación, la anulación o extinción del Convenio de Emisión y cualquier transferencia por parte de un tenedor o beneficiario efectivo de sus bonos.

Redención opcional

No se nos permitirá redimir los bonos antes de su vencimiento establecido, excepto como se establece a continuación y bajo "—Cambio de Control". Además, no tendrán derecho a solicitarnos que le volvamos a comprar sus bonos antes de la fecha de vencimiento establecida, a excepción de lo establecido en "—Cambio de Control".

Redención con resarcimiento

Tendremos el derecho, a nuestra opción, de redimir los bonos en su totalidad o en parte, en cualquier momento o de tiempo en tiempo antes de su vencimiento, con al menos treinta (30) pero no más de sesenta (60) días de aviso a los tenedores (con una copia al fiduciario), a un precio de redención igual al mayor de (i) el 100% del monto del capital de dichos bonos y (ii) la suma de los valores presentes de cada pago programado restante del capital y los

intereses correspondientes (excluyendo los intereses devengados a la fecha de reembolso) descontados a la fecha de reembolso semestralmente (suponiendo un año de 360 días que consta de doce meses de 30 días) a la Tasa de Tesorería más ____ puntos básicos, más en cada caso, intereses devengados e impagos sobre el monto de capital de los bonos hasta, pero excluyendo, la fecha de redención (sujeto al derecho de los tenedores registrados en la fecha de registro correspondiente a recibir intereses y montos adicionales (si aplica) en la fecha de pago de intereses correspondiente); *disponiéndose*, *sin embargo*, que si los bonos se redimirán solo en parte, los bonos en una cantidad de capital conjunto de al menos US$ 150 millones permanecerán en circulación después de cualquier redención parcial. En relación con dicha redención opcional, se aplican los siguientes términos definidos:

"Emisión Comparable del Tesoro" hace referencia a los Títulos o Títulos del Tesoro de los Estados Unidos de América seleccionados por un Banquero de Inversión Independiente que tienen un vencimiento real o interpolado comparable a la Vida Promedio Ponderada de los Títulos de Deuda de esta Serie por redimir que se utilizaría, en el momento de la selección y de acuerdo con la práctica financiera habitual, en la valoración de nuevas emisiones de títulos de deuda corporativos con vencimiento de .

"Precio Comparable de Títulos del Tesoro" significa, con respecto a cualquier Fecha de Redención (i) el promedio de las Cotizaciones del Operador de Títulos del Tesoro de Referencia para dicha Fecha de Redención, después de excluir la más alta y la más baja de dichas Cotizaciones del Operador de Títulos del Tesoro de Referencia o (ii) si el Banquero de inversión independiente obtiene menos de cuatro de dichas Cotizaciones de Operadores de Títulos del Tesoro de Referencia, el promedio de todas las cotizaciones.

"Banquero de Inversiones Independiente" significa uno de los Operadores de Títulos del Tesoro de Referencia nombrados por el Emisor de tiempo en tiempo.

"Vida Media Ponderada" en cualquier fecha significa el número de años obtenidos al dividir: (1) la suma de los productos obtenidos al multiplicar (a) el monto de cada abono restante en ese momento en relación con los Bonos por (b) el número de años (calculado a la doceava parte más cercana) que transcurrirá entre dicha fecha y la realización de dicho pago de abono; entre (2) el monto de capital en circulación en ese momento de Bonos.

"Operador de Títulos del Tesoro de Referencia" significa Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated y Scotia Capital (USA) Inc. (o sus respectivas Afiliadas que sean operadores primarios de valores del gobierno de los Estados Unidos de América (un "Operador Primario de Títulos del Tesoro") y cualquier otro Operador Primario de Títulos del Tesoro seleccionado de tiempo en tiempo por nosotros; disponiéndose, sin embargo, que si cualquiera de los anteriores deje de ser un Operador Primario de Títulos del Tesoro, el Emisor sustituirá al mismo por otro Operador Primario de Títulos del Tesoro.

"Cotización de un Operador de Títulos del Tesoro de Referencia" significa, con respecto a cada Operador de Títulos del Tesoro de Referencia y cualquier Fecha de Redención, el promedio, según lo determine el Banquero de Inversiones Independiente, de los precios de compra y venta para la Emisión Comparable de Títulos del Tesoro (expresada en cada caso como un porcentaje de su monto de capital) cotizada por escrito al Banquero de Inversiones Independiente por dicho Operador de Títulos del Tesoro de Referencia a las 3:30 p.m. hora de Nueva York del tercer día hábil anterior a dicha Fecha de Redención.

"Tasa del Tesoro" significa, con respecto a cualquier Fecha de Redención, la tasa anual equivalente al rendimiento al vencimiento semestral equivalente o al vencimiento interpolado (en base a recuento diario) (según se calcula en el tercer Día Hábil inmediatamente anterior a esa Fecha de Redención) de la Emisión Comparable del Tesoro, asumiendo un precio para la Emisión Comparable del Tesoro (expresada como un porcentaje de su monto de capital) igual al Precio Comparativo del Tesoro para dicha Fecha de Redención.

En y después de la fecha de redención, los intereses sobre los bonos o cualquier porción de los bonos llamadas para redención dejarán de acumularse (a menos que no hagamos el pago del precio de redención y los intereses devengados). A más tardar a las 11:00 am, hora de Nueva York, el día hábil inmediatamente anterior a la fecha de redención, depositaremos con el fiduciario o Agente de Pagos el dinero suficiente para pagar el precio de redención de (y, a menos que la fecha de redención sea una fecha de pago de intereses) Intereses devengados hasta, pero excluyendo, la fecha de redención de los bonos a redimir en dicha fecha. El fiduciario o el Agente de Pagos nos devolverá sin demora cualquier dinero depositado que exceda los montos necesarios para pagar el precio de redención y los intereses acumulado, si corresponde, en todos los bonos que se redimirán.

Si se van a redimir menos de la totalidad de los bonos en cualquier momento, el fiduciario, no menos de 30 ni más de 60 días antes de la redención de los bonos en circulación que no se llamaron previamente para redención, seleccionará los bonos para redimir de la siguiente manera:

- si los bonos están cotizados en cualquier bolsa de valores nacional, de acuerdo con los requisitos de la bolsa de valores nacional principal en la que están cotizados los bonos; o

- si los bonos no están cotizadas y no están en forma global, de forma proporcional, por sorteo o por cualquier otro método que el fiduciario, a su entera discreción, considere justo y apropiado; siempre que, si los bonos están en forma global, entonces los bonos que se redimirán se seleccionarán por sorteo o por cualquier otro método que DTC pueda prescribir.

Los bonos y partes de los bonos seleccionadas estarán en la Denominación Mínima.

Redención Opcional Por Razones Tributarias

Si, como resultado de la adopción de nuevas leyes, reglas, reglamentos o interpretaciones, o cualquier enmienda o cambio en las leyes (o cualquier otra regla o regulación de las mismas) de cualquier Jurisdicción Fiscal que afecte a los impuestos, o cualquier enmienda a, o cambio en la posición oficial por parte de una autoridad competente en cualquier Jurisdicción Fiscal con respecto a, una interpretación o aplicación oficial de tales leyes, reglas o regulaciones, cuya adopción, cambio o enmienda se haga efectiva en o después de (a) la fecha en que los bonos que ofrecemos están emitidas y (b) la fecha en que la Jurisdicción Fiscal correspondiente se convierte en una Jurisdicción Fiscal, nos hemos comprometido o nos comprometemos, en cada caso, después de tomar todas las medidas razonables para evitar este requisito (disponiéndose que se modificar la jurisdicción del Agente de Pagos es una medida razonable), a pagar montos adicionales o asumir cualquier pago de retención en o con respecto a los bonos o pagos de intereses u otras cantidades en o con respecto a los bonos (consulte "—Pago de Montos Adicionales", "Consecuencias Importantes del Impuesto Federal sobre la Renta de los Estados Unidos de América" y "Ciertas Consideraciones Tributarias de Panamá"), luego, a nuestra opción, todos, pero no menos que todos, los bonos se podrán redimir en cualquier momento con un preaviso no menor a los 30 o más de 60 días de antelación (con copia al fiduciario), a un precio de redención equivalente al 100% del monto de capital en circulación, más los intereses devengados e impagos y cualquier monto adicional adeudado al respecto hasta la fecha de redención, pero excluyendo dicha fecha; *disponiéndose*, *sin embargo*, que (1) no se podrá dar aviso de reembolso por razones fiscales antes de los 90 días anteriores a la fecha más temprana en la que estaríamos obligados a pagar estos montos adicionales si el pago de los bonos venciera, y (2) al momento en que se da dicho aviso de redención la obligación de pagar dichos montos adicionales permanece vigente o efectiva.

Antes de enviar cualquier notificación de redención conforme a esta disposición, enviaremos al fiduciario:

- un certificado de oficial que indique que tenemos derecho a efectuar la redención y que presentamos una declaración de los hechos que demuestren que se han producido las condiciones previas a nuestro derecho de redimir, y

- una opinión de un asesor legal calificado en la correspondiente Jurisdicción Fiscal (que puede ser nuestro abogado) de reconocido prestigio en el sentido de que tenemos o nos veremos obligados a pagar dichos montos adicionales o a asumir cualquier pago de retención como resultado de dicho cambio o enmienda, como se describió anteriormente.

El aviso de redención conforme a esta disposición, una vez entregado a los tenedores, será irrevocable.

Avisos de Redención

Cualquier notificación de redención deberá entregarse a cada tenedor de bonos no menos de 30 días ni más de 60 días antes de la fecha de redención conforme a las disposiciones descritas en "—Notificaciones", excepto que los avisos de redención se pueden entregar más de 60 días antes de una fecha de redención si el aviso se emite en relación con la anulación de los bonos o la satisfacción y la cancelación del Convenio de Emisión de conformidad con

los términos de los mismos. El aviso de cualquier redención de los bonos como se establece en "—Redención con Resarcimiento" podrá, a nuestra discreción, estar sujeta a una o más condiciones precedentes. Además, si dicha redención está sujeta a la satisfacción de una o más de las condiciones anteriores, dicho aviso indicará que, a nuestro criterio, la fecha de redención puede retrasarse hasta dicho momento (incluidos más de 60 días después de la fecha en que se realizó el aviso de redención) como cualquiera o todas esas condiciones se cumplan, o tal redención no se producirá y dicha notificación podrá ser rescindida en el caso de que alguna o todas tales condiciones no se hayan cumplido en la fecha de redención, o en la fecha de redención así retrasada, o que dicho aviso puede ser rescindido en cualquier momento a nuestra discreción si, en nuestro buen juicio, cualquiera o todas estas condiciones no serán satisfechas. A solicitud nuestra, en la forma de un certificado de dignatario otorgado al fiduciario con al menos cinco (5) días hábiles de anticipación, el fiduciario notificará la redención a nuestro nombre y por nuestra cuenta; *disponiéndose*, *sin embargo*, que hemos entregado al fiduciario la información que se indicará en dicha notificación.

Compras en el Mercado Abierto y Re-adquisiciones de Bonos

Nosotros y cualquiera de nuestras Subsidiarias o Afiliadas podemos, en cualquier momento y de tiempo en tiempo, comprar o adquirir bonos por medios que no sean una redención, ya sea en virtud de una oferta pública, una compra en el mercado abierto o de otra manera, a cualquier precio, sujeto al cumplimiento de Cualquier reglamento o ley aplicable.

Fusión, consolidación, escisión o venta de activos

El Emisor no se consolidará con, ni se fusionará ni se escindirá de cualquier otra Persona o, directa o indirectamente, transferirá, transmitirá, venderá, arrendará o enajenará todos o sustancialmente todos sus activos y propiedades, y no permitirá que ninguna Persona se consolide, se fusione o se escinda del Emisor a menos que se cumplan todas las siguientes condiciones:

- Si el Emisor no es la Persona sucesora en la transacción, el sucesor esté organizado y exista de manera válida según las leyes de Panamá o de cualquier país que pertenezca a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, y asume expresamente mediante un Convenio de Emisión complementario las obligaciones del Emisor según los bonos y el Convenio de Emisión;

- Inmediatamente después de la transacción, no se ha producido ningún incumplimiento en los bonos y este continúa. Para este propósito, "incumplimiento bajo los bonos" significa un evento de incumplimiento o un evento que sería un evento de incumplimiento con respecto a los bonos si los requisitos para dar un aviso de incumplimiento al Emisor y para el incumplimiento del Emisor tienen que continuar por un tiempo específico de tiempo fueron ignorados. Consulte "Incumplimientos, Remedios y Renuncia a Incumplimientos"; y

- El Emisor ha entregado al fiduciario un certificado del dignatario y una opinión del abogado, cada una de las cuales declara, entre otras cosas, que se han cumplido las condiciones precedentes en el Convenio de Emisión con respecto a la consumación de la transacción y la ejecución del contrato complementario, si corresponde, y la opinión del abogado debe declarar que cualquiera de dichos contratos complementarios constituye la obligación legal, válida y vinculante de tal Persona sucesora.

Si se cumplen las condiciones descritas anteriormente, el Emisor no tendrá que obtener la aprobación de los tenedores de los bonos para fusionarse o consolidarse, vender o escindir o de otro modo disponer de todas o sustancialmente todas sus propiedades y activos. Además, estas condiciones se aplicarán solo si el Emisor desea fusionarse, consolidarse con otra Persona, vender o disponer de todos o sustancialmente todos sus activos y propiedades. El Emisor no tendrá que cumplir con estas condiciones si realiza otros tipos de transacciones, incluida cualquier transacción en la que el Emisor adquiera las acciones o los activos de otra Persona, cualquier transacción que implique un Cambio de Control, pero en la que el Emisor no se fusione o consolide o escinda (aunque el Emisor en tal caso deberá cumplir con las disposiciones establecidas en *"- Cambio de Control"*) y cualquier transacción en la que el Emisor venda o enajene de otro modo menos que sustancialmente todos los activos y propiedades del Emisor y sus Subsidiarias en su conjunto.

Cambio de control

A más tardar 30 días después de la fecha en que se produzca un Cambio de control, el Emisor entregará o hará que se entregue a cada tenedor un aviso (un "Aviso de Cambio de Control") que ofrezca comprar los bonos (y/o cualquier y todos los derechos) en una fecha seleccionada que no sea anterior a 30 días ni a más tardar 60 días (o el tiempo adicional que requiera la ley aplicable) posterior a la fecha de dicha Notificación de Cambio de Control, cuya fecha seleccionada debe ser un día hábil. El Aviso de cambio de control debe informar a cada tenedor con suficiente detalle sobre cómo presentar sus bonos (o los derechos beneficiarios en los mismos) en caso de que elija aceptar dicha oferta. En relación con cualquier oferta de compra, el Emisor cumplirá con la Regla 14e-1 según la Ley de Bolsa de Valores y, en la medida aplicable, cualquier otra ley aplicable. En la medida en que las disposiciones de cualquier ley aplicable o la Regla 14e-1 entren en conflicto con las disposiciones de este compromiso, el Emisor cumplirá con dicha ley aplicable o la Regla 14e-1, según corresponda, y no se considerará que ha incumplido sus obligaciones en virtud de este compromiso, en virtud de dicho conflicto o su cumplimiento con dicha ley aplicable o la Regla 14e-1, según corresponda.

Cada tenedor tendrá derecho a ofrecer la totalidad o una parte de los bonos de dicho tenedor (o los derechos beneficiarios en los mismos) de conformidad con el Aviso de Cambio de Control; *disponiéndose* que, a menos que dicho tenedor ofrezca todos sus bonos (o los derechos beneficiarios en ellos), un tenedor no podrá presentar sus bonos (o derechos beneficiarios en los mismos) si esto lo dejara con bonos (o derechos beneficiarios en ellos) con un valor nominal original de menos que la Denominación Mínima. En el Día Hábil inmediatamente anterior a la fecha de compra seleccionada, el Emisor depositará los fondos con el Agente de Pagos en una cantidad equivalente al 101% de la parte del saldo en circulación de capital de los bonos representadas por estas, más todo los intereses acumulado y no pagados (si corresponde) hasta, pero excluyendo, la fecha de compra más cualquier monto adicional aplicable para cada bono entregado (y/o derecho beneficiario en ello).

En la fecha de compra seleccionada, el Emisor: (a) sujeto al siguiente párrafo, aceptará (excepto en la medida en que tal aceptación violaría la ley aplicable) para la compra de todas los bonos (y/o derechos beneficiarios) que se hayan entregado en (y no retirado de) dicha oferta, y (b) entregar o hacer que se entreguen al fiduciario los bonos así aceptadas junto con el certificado de un dignatario que indique el monto total de los bonos (y/o los derechos beneficiarios en los mismos) que se compraron por la compañía. Todos los bonos (y/o los derechos beneficiarios en los mismos) compradas por el Emisor serán cancelados inmediatamente por el fiduciario.

No podemos asegurarle que el Emisor podrá realizar pagos por todas los bonos (o los usufructos que se presenten) en dicha oferta, ya sea por falta de fondos suficientes o por cualquier otro motivo. Si bien el Emisor puede tratar de obtener financiamiento para realizar dichos pagos, es posible que no pueda hacerlo y el hecho de que no realice dichos pagos al vencimiento constituiría un evento de incumplimiento.

Uno de los eventos que puede resultar en un cambio de control es la enajenación de "todos o sustancialmente todos" los bienes del Emisor bajo ciertas circunstancias. El significado de este término es subjetivo, basado en los hechos y circunstancias de la transacción objeto y, aunque existe un cuerpo de jurisprudencia que interpreta la frase "sustancialmente todos", no existe una definición precisa establecida de la frase según la ley aplicable del Estado de Nueva York (que será la ley vigente del contrato). Como consecuencia, en ciertas circunstancias, puede haber incertidumbre al determinar si una transacción en particular implica una enajenación de "todos o sustancialmente todos" los bienes del Emisor. En el caso de que los tenedores crean que tal cambio de control haya ocurrido y el Emisor impugne dicha elección, no podemos asegurarle cómo un tribunal que interpreta la ley del estado de Nueva York interpretaría la frase.

Compromisos

Los siguientes compromisos se aplicarán al Emisor y sus Subsidiarias mientras algún bono permanezca en circulación. Estos compromisos restringen la capacidad del Emisor y sus subsidiarias para realizar ciertas transacciones.

Limitación en gravámenes

El Emisor no podrá, y no permitirá que ninguna de sus Subsidiarias permita, que exista cualquier Endeudamiento, si dicho Endeudamiento está garantizado por un gravamen sobre cualquiera de sus bienes, activos, ingresos o ganancias, o de sus Subsidiarias, a menos que, al mismo tiempo, la emisión o asunción de dicho Endeudamiento o la creación de dicho gravamen, los bonos (junto con, a elección del Emisor, cualquier otro Endeudamiento del Emisor o sus Subsidiarias existentes o creadas posteriormente que no esté subordinada a los bonos) se garantizarán por igual y de manera proporcional, con (o a elección del Emisor antes de) dicho Endeudamiento, siempre que dicho Endeudamiento esté garantizado; *disponiéndose*, *sin embargo*, que la restricción anterior no se aplicará a:

(i) cualquier gravamen sobre (a) cualquier propiedad o activo adquirido, construido, desarrollado, extendido o mejorado por el Emisor o cualquiera de sus Subsidiarias (individualmente o junto con otras Personas) después de la fecha del Convenio de Emisión o cualquier propiedad razonablemente accidental al uso u operación de dichos bienes o activos (incluidos los bienes inmuebles sobre los cuales se encuentran dichos bienes), o (b) cualesquiera acciones u otra participación en la propiedad, o cualquier Endeudamiento de, cualquier Persona que posea, mantenga o tenga derecho a dichas propiedades, productos, ingresos o ganancias, en cada una de las cláusulas (a) y (b) anteriores en la medida en que dicho gravamen se cree, incurra o asuma (x) durante el período en que dicha propiedad o activo se construyó, desarrolló, amplió o mejoró, o (y) al mismo tiempo, o dentro de los 360 días posteriores a dicha adquisición o la finalización de dicha construcción, desarrollo, extensión o mejora con el fin de asegurar o prever el pago de la totalidad o parte del precio de compra u otros consideración de dicha propiedad o activo o los otros costos de dicha adquisición, construcción, desarrollo, extensión o mejora (incluidos los costos tales como aumento, los intereses durante la construcción y los costos de financiamiento y refinanciamiento);

(ii) cualquier gravamen sobre cualquier propiedad o activo existente en el momento de la adquisición de la misma y que (a) no se crea como resultado de o en conexión con o en anticipación de dicha adquisición y (b) no se adhiere a ninguna otra propiedad o activo distinto de la propiedad o activo así adquirido;

(iii) cualquier gravamen sobre cualquier propiedad o activo adquirido de una Persona que se fusione con o dentro del Emisor o cualquiera de sus Subsidiarias o cualquier gravamen existente sobre cualquier propiedad o activo de cualquier Persona en el momento en que dicha Persona se convierta en Subsidiaria del Emisor, en cualquiera de los casos en que (a) no se crea como resultado de o en conexión con o en anticipación de cualquier transacción de ese tipo y (b) no se adhiere a ninguna otra propiedad o activo que no sea la propiedad o el activo así adquirido;

(iv) cualquier gravamen que garantice un Endeudamiento o una garantía adeudada por cualquiera de las Subsidiarias del Emisor al Emisor o a cualquier otra Subsidiaria del Emisor;

(v) cualquier gravamen existente en la fecha del contrato;

(vi) cualquier gravamen que garantice cualquier Endeudamiento incurrido para financiar la totalidad o parte de la construcción o adquisición de la Cuarta Línea de Transmisión; *disponiéndose* que (i) se obtiene una Reafirmación de Calificación antes de que se incurra en tal Endeudamiento, (ii) el gravamen con respecto a dicho Endeudamiento no se adhiere a ninguna propiedad o activo que no sea la Cuarta Línea de Transmisión, y (iii) el monto del capital conjunto del Endeudamiento garantizado por dichos gravámenes no excederá (pero podrá ser menor que) el costo de construcción o adquisición de la Cuarta Línea de Transmisión; o

(vii) cualquier extensión, renovación o reemplazo (o extensiones sucesivas, renovaciones o reemplazos), en todo o en parte, de cualquier gravamen referido en las cláusulas anteriores (i) a (vi) inclusive (excluyendo los gravámenes que aseguren el endeudamiento del Emisor) para ser pagado con anticipación con el producto de la venta de los bonos como se describe en la leyenda "Uso de Fondos"); *disponiéndose*, *sin embargo*, que el monto de capital del Endeudamiento garantizado por lo tanto no debe exceder el monto de capital del Endeudamiento así garantizado en el momento de dicha extensión, renovación o reemplazo más el monto necesario para pagar cualesquiera honorarios y gastos, incluyendo las primas y los costos de anulación relacionados con dicha transacción, y que dicha extensión, renovación o reemplazo se limitará a la totalidad o parte de la propiedad que garantizó el gravamen así extendido, renovado o reemplazado (más las mejoras en dicha propiedad).

No obstante lo anterior, el Emisor y cualquiera de sus Subsidiarias podrán emitir o asumir Endeudamientos garantizados por un gravamen que de otro modo estaría prohibido según las disposiciones del Convenio de Emisión descrito en esta sección o realizar una Transacción de Venta y Retroarrendamiento que de otro modo estaría prohibido

por la provisión del contrato descrito a continuación en "- Limitaciones de venta y retroarrendamientos"; *disponiéndose*, *sin embargo* , que (A) el monto agregado de dicho Endeudamiento, garantía o Endeudamiento atribuible de dicha Transacción de Venta y Retroarrendamiento junto con el monto agregado (sin duplicación) de (i) el Endeudamiento pendiente en el momento en que el Emisor o las Subsidiarias del Emisor incurrieron previamente a este párrafo, más (ii) el Endeudamiento atribuible de todas las Transacciones de Venta y Retroarrendamiento del Emisor y de las Subsidiarias del Emisor vigentes en el momento en que se incurrió previamente de conformidad con las disposiciones del Convenio de Emisión descrito a continuación en la primera viñeta de "Limitación de ventas y retroarrendamientos" no excederá el 15% de los activos tangibles netos consolidados en el momento en que el Endeudamiento sea emitido o asumido por el Emisor o cualquiera de las Subsidiarias del Emisor o en el momento en que se celebre dicha Transacción de Venta y Retroarrendamiento; y (B) todos los gravámenes que aseguren el Endeudamiento existente a ser pagados con el producto de la venta de los bonos tal como se describe en la leyenda "Uso de Fondos" del prospecto informativo relacionado con los bonos, se habrán cancelado y liberado en su totalidad.

Limitación en Ventas y Retroarrendamientos

El Emisor no podrá realizar, y no permitirá que ninguna de sus Subsidiarias realice, ninguna Transacción de Venta y Retroarrendamiento, a menos que:

- El Emisor o cualquiera de sus subsidiarias tendrían derecho de conformidad con las disposiciones del Convenio de Emisión descrito más arriba en "—Limitación sobre gravámenes" para emitir o asumir Endeudamiento o una garantía (por un monto igual al Endeudamiento atribuible con respecto a dichas Transacciones de Venta y Retroarrendamiento) garantizadas por un gravamen sobre dicha propiedad sin asegurar los bonos de manera equitativa y proporcional; o

- el Emisor o una de sus Subsidiarias, dentro de los doce (12) meses posteriores a la Transacción de Venta y Retroarrendamiento, (i) retira una cantidad de Endeudamiento que se encuentra en la clasificación al menos *pari passu* en el derecho de pago con los bonos o el Endeudamiento de cualquiera de sus Subsidiarias, en cada caso adeudado a una Persona que no sea el Emisor o cualquiera de sus Afiliadas, por un monto equivalente al Endeudamiento Atribuible de dicha Transacción de Venta y Retroarrendamiento, o ii) aplica dicha cantidad a la adquisición, compra, construcción, desarrollo, extensión o mejora de cualquiera de los bienes inmuebles, líneas de transmisión de energía, instalaciones o equipos del Emisor.

Presentación de informes

Mientras los bonos estén en circulación, proporcionaremos a los tenedores de los bonos y al fiduciario, una dirección URL que proporcionará acceso a los siguientes elementos en inglés:

(i) (A) nuestros estados financieros anuales consolidados auditados por KPMG o cualquier otra firma de contadores públicos independientes reconocida internacionalmente, dentro de los ciento veinte (120) días posteriores al final de nuestro año fiscal, y; (B) estados financieros consolidados trimestrales (incluido el estado de situación financiera, el estado de ganancias y pérdidas y el estado de flujo de efectivo para el trimestre fiscal entonces terminado y el trimestre fiscal correspondiente del año anterior), dentro de los noventa (90) días del final de cada uno de los tres primeros trimestres fiscales de cada año fiscal; *disponiéndose* que, las referencias a los estados financieros consolidados en este párrafo se refieren solo al Emisor y sus Subsidiarias consolidadas, si las hay. Estos estados financieros consolidados anuales y trimestrales se prepararán de acuerdo con las NIIF y estarán acompañados por una discusión y análisis de la Gerencia de los resultados de nuestras operaciones y recursos de liquidez y capital para los períodos presentados. Cualquiera y todos los incumplimientos o eventos de incumplimiento que surjan de un incumplimiento de este compromiso se considerarán curados (y se considerará que el Emisor cumple con este compromiso) al proporcionar o presentar dichas declaraciones o información según lo contemplado por este compromiso; y

(ii) cualquier información que se requiera entregar de conformidad con la Regla 144A (d) (4) bajo la Ley de Valores, siempre que los bonos no sean libremente transferibles bajo la Ley de Valores.

El fiduciario no estará obligado a monitorear o confirmar, de manera continua o de otro modo, nuestro cumplimiento o el de cualquier otra Persona con los compromisos descritos en este documento o para verificar que dichos informes se proporcionan en el sitio web mencionado anteriormente.

La entrega de reportes, información y documentos al fiduciario es solo para fines informativos y la recepción por parte del fiduciario de dichos informes no constituirá un aviso real o constructivo de cualquier información contenida en el mismo o que pueda determinarse a partir de la información contenida en el mismo, incluido nuestro cumplimiento o el de cualquier otra Persona con cualquier de sus compromisos en virtud del Convenio de Emisión o los bonos (en cuanto a las cuales el administrador tiene derecho a depender exclusivamente de los certificados de oficial).

Uso de Fondos y liberación de Gravámenes

Usaremos los ingresos netos de la venta de los bonos para reembolsar, pagar por adelantado, recomprar y/o redimir algunos de nuestros Endeudamientos existentes como se describe en la sección "Uso de Fondos" del prospecto informativo relacionado con los bonos. Tomaremos todas las medidas comercialmente razonables (que incluyen, entre otras, el envío de los avisos requeridos y otra documentación relevante a nuestros prestamistas, acreedores, agentes y tenedores de bonos), enviando toda la documentación relevante a los organismos gubernamentales, registros o autoridades correspondientes conforme a la ley aplicable) para causar la cancelación y liberación total de todos los gravámenes sobre nuestros activos o bienes relacionados con el Endeudamiento, el reembolso, el pago, la recompra y/o redención con el producto de la venta de los bonos, tan pronto como sea posible después de la fecha de emisión.

Ciertas Definiciones

A continuación, se exponen algunos de los términos definidos utilizados en los compromisos o en cualquier otra parte del Convenio de Emisión. Se hace referencia al Convenio de Emisión para las definiciones completas de todos estos términos, así como a cualquier otro término utilizado en este documento para el que no se proporciona una definición.

"Afiliada" de cualquier Persona específica significa cualquier otra Persona que directa o indirectamente controle o esté controlada por, o bajo el control común directo o indirecto con dicha Persona específica. Para los fines de esta definición, "control", tal como se usa con respecto a cualquier Persona, significa la posesión, directa o indirectamente, de la facultad de dirigir o causar la dirección de la administración o las políticas de dicha Persona, ya sea a través de la propiedad de los valores con derecho a voto, por acuerdo o de otra manera. Para los fines de esta definición, los términos "control", "controlado por" y "bajo control común con" tienen significados correlativos.

"Endeudamiento Atribuible" significa, con respecto a cualquier Transacción de Venta y Retroarrendamiento, el menor entre (i) el valor razonable de mercado del activo sujeto a dicha transacción y (ii) el valor presente, descontado a una tasa anual equivalente a la tasa de descuento inherente en el arrendamiento aplicable, de las obligaciones del arrendatario para los pagos netos de alquiler (excluyendo, sin embargo, cualquier monto que deba pagar dicho arrendatario, ya sea designado o no como alquiler o alquiler adicional, por mantenimiento y reparaciones, servicios, seguros, impuestos, tasaciones, tarifas del agua o cargos similares y cualquier monto que deba pagar el arrendatario conforme a la inflación monetaria o el monto de ventas, mantenimiento y reparaciones, seguros, impuestos, cuotas de agua o cargos similares) durante el término restante del contrato de arrendamiento (según lo determine de buena fe el Emisor de acuerdo con las NIIF).

"Junta Directiva" significa (1) con respecto al Emisor, la junta directiva votante que administra al Emisor o cualquier comité debidamente autorizado de la misma, (2) con respecto a cualquier sociedad en comandita, la junta directiva u otro órgano de gobierno del socio general de la sociedad en comandita o cualquier comité debidamente autorizado de la misma, y (3) con respecto a cualquier otra Persona, la junta o cualquier comité debidamente autorizado de dicha Persona que desempeñe una función similar. Siempre que cualquier disposición requiera que se tome una decisión o determinación por parte de una Junta Directiva, o que se apruebe de una Junta Directiva, se considerará que dicha acción, determinación o aprobación se ha tomado o realizado si es aprobada por la mayoría de los directores de dicha Junta Directiva (ya sea que dicha acción o aprobación se tome o no como parte de una reunión formal de la junta o como una aprobación formal de la junta).

"Día Hábil" significa cada lunes, martes, miércoles, jueves y viernes que no es (i) un día en el cual las instituciones bancarias de Nueva York, Nueva York o Ciudad de Panamá, Panamá, en general, estén autorizadas u

obligadas por la Ley Aplicable o una orden ejecutiva a cerrar, o (ii) un día en el que las instituciones bancarias y financieras de Nueva York, Nueva York o Ciudad de Panamá, Panamá estén cerradas para negocios con el público en general.

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

"Capital Social" significa, con respecto a cualquier Persona, cualquiera y todas las acciones (ya sean comunes o preferidas), participaciones, derechos de compra, certificados (warrants), opciones, participaciones u otros equivalentes de o participaciones en (como sea que hayan sido designados y con derecho a voto o no) del capital de dicha Persona, incluyendo cada clase de acciones comunes, acciones preferidas, participaciones de responsabilidad limitada o participaciones en sociedad en comandita, pero excluyendo cualquier título de deuda convertible en dicho capital.

"Cambio de Control" significa: (a) la venta, transferencia, traspaso u otra enajenación directa o indirecta (excepto por fusión o consolidación) en una o una serie de transacciones relacionadas, de todos o sustancialmente todos los bienes o activos del Emisor y sus Subsidiarias, tomadas en conjunto, a cualquier "persona" (según se usa ese término en la Sección 13 (d) (3) de la Ley de Bolsa de Valores) excepto un Accionista Permitido; (b) que cualquier persona o grupo (cada uno como se usa en las Secciones 13 (d) y 14 (d) de la Ley de Bolsa de Valores) distinta al Accionista Permitido, es o se convierte en el beneficiario efectivo (como se define en las Reglas 13d-3 y 13d-5 según la Ley de Bolsa de Valores), directa o indirectamente, de más del 50% del poder de voto total del capital social del Emisor; (c) que el Accionista Permitido no tiene derecho a designar al menos una mayoría de la Junta Directiva del Emisor; (d) que el Accionista Permitido deja de tener la facultad de dirigir la administración y las políticas del Emisor; o (e) la adopción de un plan relacionado con la liquidación o disolución del Emisor

"Evento de Ocupación Gubernamental" se refiere a cualquier acción o serie de acciones tomadas, autorizadas, ratificadas o aceptadas por cualquier Autoridad gubernamental en Panamá o cualquier persona que pretenda actuar como Autoridad Gubernamental en Panamá o una autoridad gubernamental que esté en control *de facto* de parte de Panamá o que surja bajo cualquier Ley Aplicable para cualquier apropiación, confiscación, expropiación o nacionalización, transferencia obligatoria o toma o transferencia bajo amenaza de transferencia o toma obligatoria (por intervención, condena u otra forma de toma), ya sea con o sin compensación y bajo la ley o de otro modo (incluso a través de impuestos confiscatorios o imposición de cargos confiscatorios) de todos o una parte importante de nuestros activos o cualquier parte importante de nuestros beneficios económicos; *disponiéndose* que la sola titularidad del Gobierno de Panamá de nuestras Acciones de Capital no se considerará un Evento de Ocupación Gubernamental.

"Activos Tangibles Netos Consolidados" significa, en cualquier fecha de determinación, el total de todos los activos que aparecen en nuestro estado consolidado de situación financiera incluido en nuestro balance trimestral o anual más reciente menos (i) todos los pasivos corrientes (excepto los vencimientos actuales) de deuda a largo plazo) y (ii) todas las plusvalías mercantiles, marcas registradas, patentes, descuentos y gastos de deuda no amortizados y otros elementos intangibles similares, en cada caso, reflejados en dicho balance.

"DTC" significa The Depository Trust Company.

"Ley de Bolsa de Valores" significa el Ley de Bolsa de Valores de 1934, enmendada.

"Fitch" significa Fitch Ratings Ltd. y sus sucesores.

"Cuarta Línea de Transmisión" se refiere a la Cuarta línea de electricidad Chiriquí Grande-Panamá III 500 KV.

"NIIF" significa las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, en vigencia de tiempo en tiempo.

"Endeudamiento" significa, con respecto a cualquier Persona (sin duplicación) (i) cualquier obligación de dicha Persona (a) por dinero tomado en préstamo, bajo cualquier obligación de reembolso relacionada con una carta de crédito (distinta de las cartas de crédito pagaderas a los proveedores en el curso ordinario de negocios), bajo cualquier obligación de reembolso relacionada con una fianza financiera o bajo cualquier obligación de reembolso relacionada con un instrumento o acuerdo similar, (b) para el pago de dinero relacionado con cualquier obligación bajo cualquier arrendamiento de capital de bienes reales o personales, (c) bajo cualquier acuerdo o instrumento con

respecto a un swap de tasas de interés o monedas, una transacción de cambio o cobertura u otra transacción de derivados financieros (que no sea cualquier acuerdo que se celebre en el curso ordinario de los negocios y no sea para fines especulativos o la obtención de crédito) o (d) que consiste en garantías de obligaciones del tipo descrito en las cláusulas (a) a (c) inmediatamente anteriores de otras Personas; y (ii) cualquier enmienda, suplemento, modificación, aplazamiento, renovación, extensión o reembolso de cualquier responsabilidad de los tipos mencionados en la cláusula (i) anterior. Con el propósito de determinar cualquier monto particular de Endeudamiento según esta definición, no se incluirán garantías de deudas (u obligaciones con respecto a las cartas de crédito) que de otra manera se incluyan en la determinación de dicho monto.

"Fecha de Emisión" se refiere a la fecha en la que se emiten los bonos emitidas inicialmente en virtud del Convenio de Emisión.

"Gravamen" significa cualquier hipoteca, prenda, derecho de retención, derecho de garantía, cargo o gravamen similar (incluyendo cualquier venta condicional u otro acuerdo de retención de título que no esté relacionado con la compra de bienes en el curso ordinario de los negocios que esté pendiente por más de 360 días).

"Tenedores Mayoritarios" significa, en cualquier fecha de determinación, los tenedores que, en conjunto, tienen más del 50% del saldo de capital en circulación de los bonos en dicha fecha.

"Moody's" significa Moody's Investors Service, Inc., o cualquier sucesora de ella.

"Accionista Permitido" significa el gobierno de la República de Panamá y cualquier persona controlada por el mismo.

"Persona" significa cualquier individuo, corporación, sociedad en comandita, empresa conjunta, asociación, sociedad anónima, fideicomiso, organización no incorporada, compañía de responsabilidad limitada o gobierno u otra entidad.

"Agencias de Calificación" significará cada una de Fitch, Moody's y S&P o, si alguna de Fitch, Moody's o S&P no hará una calificación en los bonos disponibles públicamente, tal otra "organización de calificación estadística reconocida a nivel nacional" (en el sentido de la Regla 15c3 1 (c) (2) (vi) (F) bajo la Ley de Bolsa de Valores) como el Emisor pueda seleccionar (según lo certifique una resolución de la Junta Directiva del Emisor) como una agencia de reemplazo para Fitch, Moody's o S&P o cada una de ellos, según sea el caso.

"Reafirmación de Calificación" significa una reafirmación por escrito de cada Agencia de Calificación y luego una calificación con respecto a los bonos que indica que la calificación crediticia en los bonos, que estaba vigente inmediatamente antes de cualquier aviso público de la intención de incurrir en cualquier Endeudamiento para financiar la construcción o la adquisición de la Cuarta Línea de Transmisión, no se reducirá como resultado de tal contratación de endeudamiento; *disponiéndose* que una disminución debido a una reducción simultánea en la calificación crediticia de la República de Panamá o sus títulos de deuda no constituiría una disminución a los efectos de una Reafirmación de Calificación.

"Transacción de venta y retroarrendamiento" se refiere a un acuerdo entre el Emisor o cualquiera de sus Subsidiarias y otra Persona en la que el Emisor o su Subsidiaria arriendan bienes inmuebles o personales por un período inicial de tres años o más que fue o será vendido por el Emisor o su Subsidiaria a esa Persona por un precio de venta igual o superior a US$ 5 millones.

"S&P" significa el Servicio de Calificación de Standard & Poor's o cualquier sucesor del mismo.

"Subsidiaria Significativa" significa cada subsidiaria de una Persona que sería una "subsidiaria significativa" en el sentido de la Regla 1-02 según la Regulación SX promulgada por la SEC en vigencia en la fecha del contrato, asumiendo que la Persona es el solicitante de registro referido en tal definición.

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

"Subsidiaria" significa cualquier corporación u otra entidad comercial de la cual el Emisor posee o controla (ya sea directamente o a través de una o más de las Subsidiarias) más del 50% del capital social emitido u otras participaciones de propiedad, en cada caso con poder de voto ordinario para elegir o nombrar directores, gerentes o fiduciarios de dicha corporación u otra entidad comercial (ya sea o no el capital social u otros intereses de propiedad o cualquier otra clase o clases tienen o pueden tener poder de voto en caso de que ocurra alguna contingencia).

Cotización en bolsa

El Emisor registrará los bonos ante la SMV y mantendrá dicho registro, y utilizará los esfuerzos comercialmente razonables para cotizar en bolsa los bonos en la BVP, y si los bonos están en así cotizadas, entonces el Emisor hará todos los esfuerzos comercialmente razonables para mantener dicha cotización. Si el Emisor no puede mantener su cotización en bolsa después de haber realizado todos los esfuerzos comercialmente razonables o si el Emisor determina que el mantenimiento de dicha cotización en bolsa es excesivamente oneroso o poco práctico, utilizará esfuerzos comercialmente razonables para obtener y mantener una cotización o cotización en bolsa de los bonos en tal otra bolsa o bolsas de valores o mercado o mercados de valores que el Emisor decida y notificará sobre la identidad de dicha otra bolsa o bolsas de valores o mercado o mercados de valores al Fiduciario, quien los notificará a cada uno de los Tenedores.

Incumplimientos, Remedios y Renuncia de Incumplimientos

Usted tendrá derechos especiales si se produce un evento de incumplimiento con respecto a los bonos que tiene y no se remedia, como se describe a continuación.

Eventos de incumplimiento

Cada uno de los siguientes será un "evento de incumplimiento":

- no pagamos el capital de (o la prima, si corresponde) sobre los bonos en su fecha de pago (ya sea por aceleración, redención o de otra manera), incluida la falta en la compra de bonos de conformidad con una oferta para comprar debido a un Cambio de Control como es requerido por las disposiciones descritas en la sección "—Cambio de Control";

- no pagamos los intereses (o montos adicionales, si corresponde) sobre los bonos dentro de los treinta (30) días posteriores a la fecha de pago correspondiente;

- seguimos incumpliendo cualquier compromiso bajo el Convenio de Emisión (distinto al incumplimiento de pago mencionado en los dos puntos de viñeta inmediatamente anteriores), por sesenta (60) días después de recibir una notificación de incumplimiento (enviada por el fiduciario o los tenedores de no menos del 25% en el monto de capital de los bonos en circulación (con una copia al fiduciario si las entregan los tenedores)) declarando que estamos incumpliendo y solicitando que se remedie dicha infracción e indicando que dicha notificación constituye una notificación de incumplimiento conforme al Convenio de Emisión;

- nosotros o cualquiera de nuestras Subsidiarias Significativas presentemos cualquier procedimiento para ser declaradas en bancarrota voluntaria, o aprobamos la presentación de un proceso de quiebra en su contra, o presentamos una petición o contestamos o aprobamos buscar una reorganización, o aceptamos la presentación de cualquiera de dichas peticiones, o aprobamos la designación de un síndico, liquidador, fiduciario o cesionario en caso de quiebra, reorganización o insolvencia de esta o de su propiedad, o, sujeto a ciertos períodos de gracia en el caso de procedimientos involuntarios, surgen otros eventos de quiebra, insolvencia, disolución, se produce la liquidación o procedimientos similares relacionados con nosotros o cualquiera de nuestros bienes;

- nosotros, o cualquiera de nuestras Subsidiarias Significativas, estemos en incumplimiento de cualquier instrumento relacionado con el Endeudamiento por dinero tomado en préstamo, o bajo cualquier hipoteca, contrato o instrumento bajo el cual se haya emitido o mediante el cual se haya garantizado o evidenciado cualquier Endeudamiento por dinero tomado en préstamo, por un valor agregado que exceda los US$ 50 millones (o su equivalente en otras monedas), debido a la falta de pago del capital o los intereses cuando sean pagaderos o que

dé lugar a la aceleración de dicho Endeudamiento antes de su vencimiento y dicho incumplimiento continúe por más de lo indicado en el período de gracia, si lo hubiere, aplicable al mismo y el período de pago no se ha extendido expresamente; o

- se emite una sentencia definitiva inapelable contra nosotros o cualquiera de nuestras Subsidiarias Significativas, en una cantidad total de capital que exceda los US$ 50 millones (o su equivalente en otras monedas) y (A) dicha sentencia final no es suspendida, garantizada, depositada en cuenta de plica ni liberada en su totalidad dentro de los 60 días posteriores a la inscripción de la misma o (B) hay un período de al menos 60 días consecutivos durante los cuales la suspensión de la ejecución de dicha sentencia o la orden no está en vigor; o

- un Evento de Ocupación Gubernamental habrá ocurrido y continúa; *disponiéndose* que si la instrumentalidad gubernamental que causa dicho evento de ocupación gubernamental es una entidad distinta al Gobierno de la República de Panamá, dicho evento de ocupación gubernamental continúa por un período de noventa días, siempre que, en todo momento durante este período, hayamos buscado diligentemente el fin de dicho evento de ocupación gubernamental y el gobierno de la República de Panamá no ha reconocido su legitimidad.

Recursos ante un Evento de Incumplimiento

Si ocurre un evento de incumplimiento con respecto a los bonos y no se remedia o libera, el fiduciario, a solicitud escrita de los tenedores de no menos del 25% en el monto del capital de los bonos en circulación, deberá declarar el monto del capital completo de todas los bonos pagaderas de inmediato y, en el caso de cualquier declaración de este tipo, el capital, los intereses devengados y cualquier monto adicional serán exigibles y pagaderos. Sin embargo, si ocurre un evento de incumplimiento debido a la quiebra, reorganización, insolvencia, disolución o liquidación relacionada con nosotros, el monto de capital total de los bonos y cualquier intereses devengado y cualquier monto adicional se acelerará automáticamente, sin ninguna acción por parte del fiduciario o cualquier tenedor y cualquier capital, intereses o Montos Adicionales se volverán inmediatamente vencidos y pagaderos.

Cada una de las situaciones descritas en el párrafo anterior se llama una aceleración del vencimiento de los bonos. El derecho de los tenedores a dar una declaración de aceleración terminará si el evento que da lugar a dicho derecho se haya remediado antes de que se ejerza dicho derecho. Si se acelera el vencimiento de los bonos y aún no se ha obtenido una sentencia de pago, los tenedores de la mayoría podrán cancelar la aceleración de todas los bonos; *disponiéndose,* que se hayan pagado todos los montos adeudados en ese momento (excepto los montos adeudados únicamente por dicha aceleración), se hayan remediado o renunciado a todos los demás eventos de incumplimiento y se haya reembolsado al fiduciario sus honorarios y gastos razonables (incluidos los honorarios y gastos del abogado).

Si ocurre cualquier evento de incumplimiento, el fiduciario estará obligado a usar aquellos de sus derechos y poderes bajo el Convenio de Emisión, y a usar el mismo grado de cuidado y habilidad para hacerlo, que una persona prudente usaría bajo las circunstancias al conducir su o sus propios asuntos.

No se requiere que el fiduciario tome ninguna acción en virtud del Convenio de Emisión a solicitud de los tenedores, a menos que los tenedores ofrezcan una indemnización y/o garantía satisfactoria al fiduciario, por los gastos y la responsabilidad. Sujeto a los términos del Convenio de Emisión, si el fiduciario recibe una indemnización que le satisface, los Tenedores Mayoritarios podrán indicar el momento, el método y el lugar donde se lleve a cabo cualquier demanda u otra acción legal formal que busque cualquier remedio disponible para el fiduciario o instruir al fiduciario a hacer valer cualquier fideicomiso o poder conferido al fiduciario.

Ningún tenedor de bonos tendrá derecho a iniciar procedimiento o acción alguna, judicial o de otro tipo, o tomar otras medidas para hacer valer sus derechos o proteger sus intereses relacionados con los bonos, a menos que:

- el fiduciario haya recibido previamente una notificación por escrito de que se ha producido un evento de incumplimiento y el evento de incumplimiento no se ha remediado o eliminado;

- los tenedores de no menos del 25% del monto de capital de los bonos en circulación hayan solicitado por escrito que el fiduciario tome medidas con respecto a los bonos debido al incumplimiento y ellos u otros tenedores de

acciones ofrezcan al fiduciario una indemnización y/o garantía satisfactoria al fiduciario contra el costo y otras responsabilidades por tomar esa acción;

- el fiduciario no haya actuado durante sesenta (60) días después de que se hayan tomado los pasos anteriores; y

- durante esos sesenta (60) días, los tenedores mayoritarios no han dado al fiduciario instrucciones por escrito que sean inconsistentes con la solicitud escrita de los tenedores de no menos del 25% del capital de los bonos en circulación.

Sin embargo, Usted tendrá derecho, en cualquier momento, a presentar una demanda por el pago del dinero adeudado por su bono en o después de su fecha de vencimiento.

Los tenedores en forma de entrada contable y otros tenedores indirectos deberán consultar a sus bancos o corredores para obtener información sobre cómo notificar o dar instrucciones o solicitar al fiduciario y cómo declarar o cancelar una aceleración del vencimiento.

Renuncia de incumplimiento

Los tenedores de la mayoría pueden renunciar a un incumplimiento pasado por todos los bonos. Si esto sucede, el valor predeterminado se tratará como si se hubiera remediado. Sin embargo, nadie podrá renunciar a un incumplimiento de pago por ningún bono sin la aprobación del tenedor particular de ese bono.

Reuniones, Enmiendas y Renuncias

Podemos convocar una reunión de tenedores de bonos en circulación en cualquier momento con respecto al Convenio de Emisión o los bonos. Determinaremos la hora y el lugar de la reunión y notificaremos a los tenedores de los bonos en circulación sobre la hora, el lugar y el propósito de la reunión, no menos de 30 ni más de 60 días antes de la reunión.

Además, nosotros o el fiduciario convocará a una reunión de tenedores de bonos, si los tenedores de al menos el 10% del monto de capital de todas los bonos en circulación en ese momento han entregado una solicitud por escrito a nosotros o el fiduciario (con una copia para nosotros) estableciendo el propósito de la reunión, el fiduciario acordará puntualmente la hora y el lugar de la reunión con el Emisor. Nosotros o el fiduciario, en su caso, notificará a los tenedores de bonos en circulación dentro de los 10 días posteriores a la recepción de dicha solicitud por escrito sobre la hora y el lugar de la reunión, para que tenga lugar no menos de 30 y no más de 60 días después de la fecha en que se haya recibido dicha notificación.

Solo los tenedores de bonos en circulación y sus apoderados tienen derecho a votar en una reunión de tenedores de bonos. Estableceremos los procedimientos que regirán la conducción de la reunión y, si se requieren procedimientos adicionales, consultaremos con el fiduciario para establecer los procedimientos habituales en el mercado.

Las modificaciones también pueden ser aprobadas por los tenedores de bonos en circulación de conformidad con el consentimiento por escrito del porcentaje requerido de los bonos. Solicitaremos el consentimiento de los tenedores relevantes de los bonos en circulación de la modificación no menos de 10 ni más de 30 días antes de la fecha de vencimiento para la recepción de dichos consentimientos según lo especificado por nosotros.

Los tenedores de bonos en circulación generalmente pueden aprobar cualquier propuesta del Emisor, que no sea una modificación de un asunto reservado, para modificar el Convenio de Emisión o los términos de los bonos con el voto afirmativo (si se aprueba en una reunión de los tenedores de bonos en circulación) o consentimiento (si es aprobado por acción escrita) de los tenedores de la mayoría.

Sin embargo, los tenedores de bonos en circulación pueden aprobar, por votación o consentimiento a través de uno de los tres métodos de modificación a continuación, cualquier modificación propuesta por el Emisor que tenga

por objeto cualquiera de los siguientes (cada uno de los asuntos que se detallan a continuación, un "Asunto Reservado"):

- cambiar la fecha en la cual cualquier monto de capital, prima o intereses sobre los bonos es pagadero;
- reducir el monto de capital de los bonos, la parte de dicho monto de capital que se pagará al acelerar el vencimiento de los bonos, la tasa de interés de los bonos o la prima a pagar al momento del redención de los mismos;
- cambiar la moneda o el lugar de pago de cualquier monto de capital, prima o intereses pagaderos en los bonos;
- acortar el período en el que al Emisor no se le permite redimir los bonos o permitir que el Emisor las redima si, antes de dicha modificación, no se le permite al Emisor hacerlo;
- cambiar la obligación y el precio de la recompra después de que ocurra un Cambio de Control;
- reducir el porcentaje de votos afirmativos o consentimientos escritos, según sea el caso, requerido para modificar, enmendar o complementar el Convenio de Emisión o los términos y condiciones de los bonos o para tomar cualquier acción proporcionada por los apuntes o el Convenio de Emisión;
- cambiar la obligación del Emisor de pagar montos adicionales, si aplica, de conformidad con los bonos;
- cambiar la definición de "uniformemente aplicable", "asunto reservado" o "sobresaliente";
- cambiar el método utilizado para calcular cualquier monto a pagar en los bonos;
- cambiar la clasificación de los bonos (a menos que, como una modificación técnica, la clasificación se cambie con el fin de asegurar los bonos);
- cambiar la identidad del deudor en virtud de los bonos que no sean las descritas en "- *Fusión, Consolidación, Escisión o Venta de Activos"*;
- autorizar al fiduciario, en nombre de todos los tenedores de bonos en circulación, a intercambiar o sustituir todos los bonos, o convertir todos los bonos, otras obligaciones o valores del Emisor o cualquier otra persona; o
- cambiar la ley aplicable, la obligación del Emisor de designar a un agente para notificación del proceso, la sumisión a la jurisdicción o el acuerdo de no presentar ciertas defensas de inmunidad, según se establece en los términos de los bonos.

Se puede hacer un cambio a un asunto reservado, incluyendo los términos de pago de los bonos, sin su consentimiento, siempre que el cambio sea aprobado, de conformidad con uno de los tres métodos de modificación siguientes, por voto o consentimiento mediante:

- los tenedores de más del 75% de la cantidad de capital total de los bonos en circulación;
- cuando dicha modificación propuesta afectaría a los títulos de deuda en circulación de dos o más series de títulos de deuda emitidos en virtud del Convenio de Emisión, los tenedores de más del 75% del monto total de capital de los títulos de deuda pendientes de todas las series afectadas por la modificación propuesta, tomada en conjunto, si se cumplen ciertos requisitos de "Aplicación Uniforme"; o
- cuando dicha modificación propuesta afectaría a los valores de deuda en circulación de dos o más series de valores de deuda emitidos en virtud del Convenio de Emisión, los tenedores de más del 66 2/3% del monto total de capital de los valores de deuda pendientes de todas las series afectadas por la modificación

propuesta, tomada en conjunto, y los tenedores de más del 50% del monto total de capital de los títulos de deuda en circulación de cada serie afectada por la modificación propuesta, tomada individualmente.

Con respecto a cualquiera de las modificaciones propuestas que afectarían a los valores de deuda pendientes de dos o más series emitidas bajo el Convenio de Emisión, se entiende que cualquier modificación que no cumpla con los requisitos de "Aplicación Uniforme" debe realizarse de acuerdo con el tercer punto anterior y dicha modificación que sea de "Aplicación Uniforme" puede efectuarse de conformidad con el segundo o tercer punto, a opción del Emisor.

"Aplicación Uniforme", como se mencionó anteriormente, significa una modificación por la cual los tenedores de títulos de deuda de cualquier serie emitida en virtud del Convenio de Emisión afectados por esa modificación son invitados a intercambiar, convertir o sustituir sus títulos de deuda, en los mismos términos para (x) los mismos instrumentos nuevos u otra contraprestación o (y) instrumentos nuevos u otra contraprestación de un menú idéntico de instrumentos u otra contraprestación. Se entiende que una modificación no se considerará de aplicación uniforme si a cada tenedor que intercambia, convierte o sustituye títulos de deuda de cualquier serie afectada por esa modificación no se le ofrece la misma cantidad de contraprestación por monto de capital, la misma cantidad de contraprestación por interés devengado, pero no pagado, y la misma cantidad de contraprestación por monto de intereses vencidos, respectivamente, que la ofrecida a cada otro tenedor que estaría intercambiando, convirtiendo o sustituyendo valores de deuda de cualquier serie afectada por esa modificación (o, cuando se ofrezca un menú de instrumentos u otra contraprestación, a cada tenedor que intercambia, convierte o sustituye títulos de deuda de cualquier serie afectada por esa modificación no se le ofrece la misma cantidad de contraprestación por monto de capital, la misma cantidad de contraprestación por monto de intereses devengados, pero no pagados, y la misma cantidad de contraprestación por monto de intereses vencidos, respectivamente, que la que se ofrece a cada otro tenedor que estaría intercambiando, convirtiendo o sustituyendo valores de deuda de cualquier serie afectada por esa modificación que elija la misma opción bajo tal menú de instrumentos).

El Emisor puede seleccionar, de buena fe y con discreción razonable, cualquiera de los métodos de modificación para una modificación de Asunto Reservado según lo establecido anteriormente y de acuerdo con el Convenio de Emisión y para designar qué serie de títulos de deuda se incluirán para su aprobación en el conjunto de modificaciones que afecten a dos o más series de títulos de deuda. Cualquier selección de un método de modificación o designación de la serie que se incluirá será definitiva a los fines de ese voto o solicitud de consentimiento.

Antes de solicitar el consentimiento por escrito o el voto de los tenedores de los bonos para cualquier cambio a un Asunto Reservado, proporcionaremos la siguiente información al fiduciario para su distribución a la los tenedores de los bonos que se verían afectados por la modificación propuesta:

- una descripción de las circunstancias financieras del Emisor que son, en opinión del Emisor, relevantes a la solicitud de modificación propuesta y una descripción de las deudas existentes del Emisor;

- si, en el momento, el Emisor ha celebrado un acuerdo de asistencia financiera con algún grupo de acreedores o acreedores importantes y/o un acuerdo con dichos acreedores con respecto al alivio de la deuda, (x) una descripción de dicho arreglo o acuerdo y (y) cuando lo permitan las políticas de divulgación de información de cualquier acreedor, según corresponda, una copia del arreglo o acuerdo;

- una descripción del tratamiento propuesto por el Emisor para los instrumentos de deuda externa que no se ven afectados por la modificación propuesta y sus intenciones con respecto a cualquier otro grupo de acreedores importantes; y

- Si el Emisor está buscando alguna modificación de Asunto Reservado que afecte a cualquier otra serie de valores de deuda, una descripción de la modificación propuesta.

Para los fines de determinar si los tenedores del monto de capital requerido de los valores de deuda de una serie han aprobado alguna solicitud, demanda, autorización, dirección, notificación, consentimiento, enmienda, modificación o complemento o renuncia a la títulos de deuda o el Convenio de Emisión, o si los tenedores del

monto de capital requerido de los valores de deuda de una serie han entregado un aviso de aceleración de los títulos de deuda, los títulos de deuda propiedad directa o indirectamente de Panamá o cualquier instrumento del sector público de Panamá no serán tenidos en cuenta y se considera que no están "en circulación", excepto que al determinar si el fiduciario estará protegido al confiar en cualquier solicitud, demanda, autorización, dirección, notificación, consentimiento, enmienda, modificación, suplemento, renuncia o cualquier notificación de los tenedores, solo los títulos de deuda que un funcionario responsable del fiduciario sabe que están así mantenidos será desestimado.

Tal como se usa en el párrafo anterior, "instrumentalidad del sector público" significa cualquier departamento, ministerio o agencia del gobierno nacional de Panamá, incluyendo el Emisor, cualquier subdivisión política de Panamá, o cualquier corporación, fideicomiso, institución financiera u otra entidad propiedad o controlada por el gobierno nacional de Panamá o cualquiera de los anteriores, y "control" significa el poder, directa o indirectamente, a través de la propiedad del voto, valores u otras participaciones de propiedad, mediante Convenio de Emisión o de otro tipo, para dirigir la administración de, o elegir o designar a una mayoría de la junta directiva u otras personas que desempeñan funciones similares en lugar de, o además de, la junta directiva de una corporación, fideicomiso, entidad financiera u otra entidad.

Antes de la ejecución de cualquiera de tales modificaciones, el fiduciario tendrá derecho a recibir y confiar en la opinión de un abogado y un certificado de dignatario que indique que la ejecución de dicha enmienda está autorizada y permitida por el Convenio de Emisión. El fiduciario entregará una copia de cualquiera de tales modificaciones ejecutadas a cada agencia de calificación que en ese momento esté calificando los bonos, y cada tenedor después de recibir una copia completamente ejecutada de los mismos.

El consentimiento de los tenedores no es necesario para aprobar la forma particular de cualquier modificación, enmienda, suplemento o renuncia propuesta. Es suficiente si dicho consentimiento aprueba el contenido de la modificación, enmienda, complemento o renuncia propuesta.

Cualquier modificación a los términos de los bonos y el Convenio de Emisión deberán cumplir con los requisitos enumerados anteriormente así como con el *Acuerdo* 4-2003 del 11 de abril de 2003 de la SMV, enmendadas de tiempo en tiempo.

Ciertas enmiendas que no requieren del consentimiento de los tenedores

Nosotros o el fiduciario podemos, sin el voto o consentimiento de cualquiera de los tenedores de bonos en circulación, enmendar el Convenio de Fideicomiso de la Emisión o los bonos con el propósito de:

- corregir cualquier ambigüedad, defecto o inconsistencia;
- proporcionar bonos no certificadas además de, o en lugar de, bonos certificadas;
- proveer por la asunción de las obligaciones del Emisor a los tenedores de bonos en circulación en el caso de una fusión o consolidación o venta de todas o sustancialmente todos los bienes y activos del Emisor y sus subsidiarias en su conjunto, según corresponda;
- realizar cualquier cambio que proporcione cualquier derecho o beneficio adicional a los tenedores de bonos en circulación o renunciar a cualquier derecho o poder conferido al Emisor;
- realizar cualquier cambio que no afecte de manera adversa a los tenedores de bonos en circulación bajo el Convenio de Emisión en ningún aspecto material;
- asegurar los bonos de conformidad con los requisitos del compromiso descrito anteriormente en el subtítulo "—Derechos - Limitación de derechos de retención";
- disponer la emisión de bonos adicionales de acuerdo con el Convenio de Emisión;
- añadir un garante de los bonos en virtud del Convenio de Emisión;

- agregar a las obligaciones, compromisos y/o representaciones y garantías del Emisor o para ceder cualquier derecho o poder conferido en el Convenio de Emisión al Emisor;

- efectuar la cotización en bolsa de los bonos de la manera descrita en "Cotización en Bolsa" arriba, o en cualquier otra bolsa en el que se coticen los bonos;

- ajustar el texto del Convenio de Emisión a las disposiciones de esta "- Descripción de los Bonos" en la medida necesaria para reflejar con precisión dichas disposiciones; o

- evidenciar o prever la aceptación del nombramiento en virtud del Convenio de Emisión de un fiduciario o agente sucesor.

Determinación de fechas de registro para acciones por parte de los tenedores

En general, tendremos derecho a establecer cualquier día como una fecha de registro con el fin de determinar los tenedores que tienen derecho a tomar medidas en virtud del Convenio de Emisión. En algunas circunstancias limitadas, solo el fiduciario tendrá derecho a establecer una fecha de registro para la acción de los tenedores. Si nosotros o el fiduciario establecemos una fecha de registro para que los tenedores tomen una aprobación u otra acción, ese voto o acción solo podrá ser tomada por personas o entidades que sean tenedores en la fecha de registro y deben tomarse durante el período que especifiquemos para este propósito, o que el fiduciario especifique si él establece la fecha de registro. Nosotros o el fiduciario, según corresponda, podemos acortar o alargar este período de tiempo en tiempo. Sin embargo, este período no podrá extenderse más allá del día 180 después de la fecha de registro de la acción. Además, las fechas de registro de los bonos globales se podrán establecer de acuerdo con los procedimientos establecidos por el depositario de tiempo en tiempo.

Anulación legal y Anulación de un compromiso

Podemos, a nuestra opción y en cualquier momento, elegir que nuestras obligaciones sean anuladas con respecto a los bonos en circulación ("Anulación Legal"). Tal anulación legal significa que se considerará que hemos pagado y extinguido todo el Endeudamiento representado por los bonos en circulación en el día 121 después del depósito especificado en la cláusula (1) del segundo párrafo siguiente, excepto por:

(1) los derechos de los tenedores a recibir pagos con respecto al capital, prima, si corresponde, y los intereses (incluidos los montos adicionales) sobre los bonos cuando dichos pagos sean pagaderos;

(2) nuestras obligaciones con respecto a los bonos relativos a la emisión de bonos temporales, el registro de bonos, los bonos mutiladas, destruidas, extraviadas o robadas y el mantenimiento de una oficina o agencia de pagos;

(3) los derechos, poderes, fideicomisos, deberes, indemnizaciones e inmunidades del fiduciario, el Agente de Pagos, el Agente de Registro y el Agente de Transferencias y nuestras obligaciones en relación con ellos; y

(4) Las disposiciones de anulación legal del Convenio de Emisión.

Además, podemos, a nuestra opción y en cualquier momento, elegir que se extingan nuestras obligaciones con respecto a ciertos compromisos que se describen en el Convenio de Emisión ("Anulación de un compromiso") y, posteriormente, cualquier omisión de cumplir con tales obligaciones no constituirá un incumplimiento o evento de incumplimiento con respecto a los bonos. En el caso de que se produzca la anulación de un compromiso, ciertos eventos (sin incluir el impago, quiebra, administración judicial, reorganización y eventos de insolvencia) descritos bajo "Eventos de incumplimiento" ya no constituirán un evento de incumplimiento con respecto a los bonos.

Para ejercer la anulación legal o la anulación de un compromiso:

(1) debemos depositar irrevocablemente con el fiduciario, en fideicomiso, en beneficio de los tenedores, efectivo en dólares de los EE.UU., ciertas obligaciones directas no exigibles de los Estados Unidos

de América o garantizadas por los Estados Unidos de América, o una combinación de ellas, en cantidades que sean suficientes sin reinversión, en la opinión escrita de una firma reconocida nacionalmente de contadores públicos independientes o bancos de inversión entregada al fiduciario, para pagar el capital, primas, si corresponde, e intereses (incluyendo los Montos Adicionales) sobre los bonos a la fecha indicada como fecha de vencimiento o redención, según sea el caso;

(2) en el caso de la anulación legal, debemos enviar al fiduciario una opinión legal de los abogados de los Estados Unidos de América que sea razonablemente aceptable para el fiduciario e independiente de nosotros y que confirme que:

(a) hemos recibido de, o ha sido publicado por, el Servicio de Rentas Internas de los EE.UU. una decisión; o

(b) desde la Fecha de Emisión, ha habido un cambio en la ley del impuesto federal sobre la renta de los EE.UU. aplicable, en cualquiera de los dos casos en el sentido de que, y en base a dicha opinión del abogado, los tenedores no reconocerán los ingresos, ganancias o pérdidas para fines del impuesto federal sobre la renta de los EE.UU. como resultado de dicha anulación legal y estarán sujetos al impuesto federal sobre la renta de los EE.UU. por las mismas cantidades, de la misma manera y en el mismo momento en que habría ocurrido si no hubiera ocurrido dicha anulación legal;

(3) en el caso de la anulación de un compromiso, debemos entregar al fiduciario una opinión de un abogado en los Estados Unidos de América razonablemente aceptable para el fiduciario a los efectos de que los tenedores no reconocerán ingresos, ganancias o pérdidas para fines del impuesto sobre la renta federal de los EE.UU. como resultado de dicha anulación de un compromiso y estarán sujetos al impuesto federal sobre la renta de los EE.UU. en las mismas cantidades, de la misma manera y en el mismo momento en que habría sido el caso si no se hubiera producido dicha anulación;

(4) en el caso de la anulación legal o la anulación de un compromiso, el Emisor deberá haber emitido al fiduciario la opinión de un asesor legal en Panamá para que, de acuerdo con la legislación panameña vigente en ese momento, los tenedores no reconozcan ingresos, ganancias o pérdidas para fines tributarios nacionales, provinciales o territoriales u otros en Panamá, y los montos a pagar no estarán sujetos a ningún depósito o congelamiento temporal de fondos, como resultado de la anulación legal o la anulación de un compromiso, según corresponda, y estarán sujetos a Impuestos panameños sobre los mismos montos y de la misma manera y al mismo tiempo que habría sido el caso si dicha anulación legal o la anulación de un compromiso, según el caso, no hubiera ocurrido;

(5) ningún incumplimiento, o evento que con aviso o transcurrido el tiempo o ambos se convertiría en un evento de incumplimiento, ha ocurrido y continúa con respecto a los bonos en la fecha del depósito o, con respecto a ciertos eventos de quiebra o insolvencia, en cualquier momento durante el período que termina en el día 121 después de la fecha de dicho depósito (entendiéndose que esta condición no se considerará satisfecha hasta el vencimiento de dicho período);

(6) dicha anulación legal o anulación de un compromiso no dará lugar a una infracción o violación de, o constituirá un incumplimiento en virtud del Convenio de Emisión o cualquier otro acuerdo o instrumento importante en el que nosotros o cualquiera de nuestras subsidiarias sea parte o de la cual nosotros o cualquiera de nuestras Subsidiarias está vinculado;

(7) no habremos hecho el depósito con la intención de preferir a los tenedores sobre otros acreedores o con la intención de someter, obstaculizar, retrasar o estafar a cualquier otro acreedor; y

(8) hemos entregado al fiduciario un certificado de dignatario y una opinión legal de abogado en los Estados Unidos de América, cada uno de los cuales declara que se han cumplido todas las condiciones precedentes establecidas o relacionadas con la anulación legal o la anulación de un compromiso.

Si elegimos la anulación legal o la anulación de un compromiso con respecto a los bonos, debemos elegirla con respecto a todas los bonos en circulación.

Satisfacción y Extinción

El Convenio de Emisión será extinguido y dejará de tener más efecto (excepto en lo que respecta a los derechos de supervivencia o el registro de transferencia o redención de los bonos, según lo dispuesto expresamente en el Convenio de Emisión) en cuanto a todos los bonos en circulación cuando:

(1) bien sea:

(a) todas los bonos certificadas y entregadas hasta la fecha (excepto los bonos extraviados, robados o destruidos que hayan sido reemplazados o pagados y los bonos cuyo dinero de pago haya sido depositado en fideicomiso o segregado y mantenido en fideicomiso por el Emisor y posteriormente reembolsado al Emisor o cancelado de dicho fideicomiso) ha sido entregada al fiduciario para su cancelación; o

(b) todas los bonos que no se hayan entregado al fiduciario para su cancelación se hayan vencido y serán pagaderos o se vencerán dentro de un año debido a la notificación de redención o de otro tipo, y el Emisor ha depositado o causado irrevocablemente a ser depositados con el fiduciario, en fideicomiso, para el beneficio de los tenedores, efectivo en dólares de los EE.UU., ciertas obligaciones directas no exigibles de los Estados Unidos de América, o una combinación de ellas, en cantidades que serán suficientes sin reinversión, en la opinión escrita de una firma reconocida nacionalmente de contadores públicos independientes o bancos de inversión entregada al fiduciario, para pagar y liquidar todo el Endeudamiento por los bonos que no se hayan entregado anteriormente al fiduciario para su cancelación, por capital, prima, si corresponde, e intereses con respecto a los bonos a la fecha de vencimiento indicada o fecha de reembolso, según corresponda;

(2) el Emisor ha pagado todas las demás sumas pagaderas en virtud del Convenio de Emisión y los bonos del mismo; y

(3) el Emisor ha entregado al fiduciario un certificado de dignatario y una opinión legal de los abogados en los Estados Unidos de América, cada uno de los cuales declara que se han cumplido todas las condiciones previas o relacionadas con la satisfacción y la extinción del Convenio de Emisión.

Disposiciones de pago

Pagos sobre los bonos

Los pagos de capital sobre los bonos se pagarán a los tenedores en cuyos nombres se encuentren registradas al cierre de operaciones el día y inmediatamente anterior a la fecha de pago correspondiente. Pagaremos el monto del capital adeudado al vencimiento establecido a los tenedores de los bonos contra la entrega de dichos bonos en el lugar de pago correspondiente.

Los intereses sobre los bonos se pagarán semestralmente a plazo vencido el y el de cada año, a partir de de 2019, a los tenedores a cuyos nombres se encuentren registradas los bonos al cierre de operaciones el día inmediatamente anterior a la fecha de pago de intereses correspondiente. Con el propósito de determinar el tenedor al cierre de la actividad en una fecha de registro regular cuando no se está llevando a cabo la actividad, la clausura significará las 5:00 pm, hora de la Ciudad de Nueva York, ese día.

Pagos sobre Bonos Globales

Para los bonos emitidos en forma global, realizaremos pagos sobre los bonos de acuerdo con las políticas aplicables del depositario que estén vigentes de tiempo en tiempo. Bajo esas políticas, realizaremos los pagos directamente o a través del fiduciario o un Agente de Pagos al depositario o su nominado, y no a los tenedores indirectos que posean usufructos en los bonos. El derecho de un tenedor indirecto a recibir dichos pagos se regirá por las normas y prácticas del depositario y sus participantes.

Pagos sobre Bonos Certificados

En el caso de los bonos emitidos en forma certificada, si aplica, pagaremos a los tenedores los montos que vencen sobre dichos bonos mediante la entrega de un cheque girado en un banco de la ciudad de Nueva York a las direcciones que aparecen en el registro de los bonos en la fecha de registro; *disponiéndose*, *sin embargo*, que también se pueden hacer pagos sobre los bonos, en caso de un tenedor de al menos US$ 10.0 millones de dólares en monto de capital de bonos, mediante transferencia bancaria a una cuenta en dólares de los EE.UU. mantenida por el beneficiario con un banco en los Estados Unidos de América, si dicho tenedor elige el pago mediante transferencia bancaria mediante notificación por escrito al fiduciario o al Agente de Pagos a tal efecto designando la cuenta a más tardar 10 días hábiles inmediatamente anteriores a la fecha de pago correspondiente (o cualquier otra fecha que el fiduciario pueda aceptar a su discreción). En el caso de cualquier pago adeudado en cualquier fecha de pago (que no sea la fecha final de pago del capital), las instrucciones deberán ser entregadas por la persona o entidad que es el tenedor en la fecha de registro regular correspondiente. En el caso del pago final del capital, el pago se realizará solo después de que se entreguen los bonos al Agente de Pagos. Cualquier instrucción de transferencias bancarias, una vez que se haya dado correctamente, permanecerá vigente hasta que se den nuevas instrucciones de la manera descrita anteriormente.

Agentes de Pago

Si emitimos bonos en forma certificada, podemos designar una o más instituciones financieras para que actúen como nuestros agentes de pago, en cuyas oficinas designadas se pueden entregar los bonos para su pago al vencimiento. Podemos agregar, reemplazar o terminar los agentes de pago de tiempo en tiempo; *disponiéndose* que si algún bono se emite en forma certificada, siempre que dichos bonos estén en circulación, mantendremos un Agente de Pago en la ciudad de Nueva York. Inicialmente, hemos nombrado al fiduciario, en su oficina de fideicomisos corporativos en la ciudad de Nueva York, como nuestro agente de pago en Nueva York.

Pagos no reclamados

Sujeto a las leyes de pago abandonados, todo el dinero pagado por nosotros a un Agente de Pagos que no se haya reclamado al final de los dos años posteriores a la fecha de vencimiento a un tenedor nos será reembolsado, previa solicitud por escrito. Después de la expiración de dicho período de dos años, el tenedor podrá reclamar a nosotros solamente el pago y no al fiduciario, a ningún otro Agente de Pagos ni a ninguna otra Persona.

El Fiduciario

The Bank of New York Mellon será el fiduciario, el agente de registro, el agente de pagos y el agente de transferencias de los bonos. The Bank of New York Mellon está ubicado en 240 Greenwich Street, 7th Floor East, New York, New York 10286, y puede ser contactado en la dirección antes mencionada, Atención: Corporate Trust Department, y por fax al (212) 815-5366.

De conformidad con el Convenio de Emisión, el fiduciario puede renunciar en cualquier momento mediante notificación por escrito al Emisor. Los tenedores mayoritarios podrán remover al fiduciario mediante notificación por escrito al fiduciario y pueden designar un fiduciario sucesor que sea razonablemente aceptable para el Emisor. El Emisor puede destituir al fiduciario y nombrar un fiduciario sucesor si: (i) el fiduciario ya no es elegible, no tiene un capital y un excedente combinados de al menos US$ 100.0 millones según lo establecido en su informe anual más reciente o no tiene una oficina de fideicomiso corporativo en la Ciudad de Nueva York, Nueva York o tiene un conflicto de intereses luego de la ocurrencia y continuación de un evento de incumplimiento; (ii) el fiduciario se declara en quiebra o insolvente; (iii) un síndico u otro funcionario público se hace cargo del fiduciario o sus bienes; o (iv) el fiduciario se vuelve incapaz de actuar.

Agentes de transferencia

Podemos designar a uno o más agentes de transferencia, en cuyas oficinas designadas se pueden transferir o intercambiar los bonos en forma certificada y también entregarlas antes de que el pago se realice al vencimiento. Mientras los bonos permanezcan en circulación, mantendremos un agente de transferencia en la ciudad de Nueva

York. Inicialmente, hemos designado al fiduciario, en su oficina de fideicomisos corporativos en la ciudad de Nueva York, como agente de transferencia. Si emitimos bonos en forma certificada, los tenedores de bonos en forma certificada podrán transferir sus bonos, en su totalidad o en parte, entregando los bonos, con un formulario de transferencia debidamente completado, para el registro de la transferencia en la oficina del Agente de transferencias en la ciudad de Nueva York, en la oficina de fideicomisos corporativos del fiduciario. No cobraremos ninguna tasa por el registro o la transferencia o el intercambio, excepto que podemos exigir el pago de una suma suficiente para cubrir cualquier impuesto aplicable u otro cargo gubernamental a pagar en relación con la transferencia.

Notificaciones

Siempre que emitamos bonos en forma global, las notificaciones que se entregarán a los tenedores se entregarán a DTC, de acuerdo con las políticas aplicables vigentes en cada momento. Si emitimos bonos en forma certificada, las notificaciones, incluso cuando ocurra un Cambio de control, se entregarán a los tenedores por correo a las direcciones respectivas de los tenedores tal como aparecen en el registro mantenido por el Agente de Registro, y se considerarán entregadas al momento de enviarlas por correo.

Ni la falta de notificación a un tenedor en particular, ni ningún defecto en una notificación a un tenedor en particular, afectará la suficiencia de cualquier notificación dada a otro tenedor.

Derecho aplicable

El Convenio de Emisión y los bonos se regirán e interpretarán de acuerdo con las leyes del Estado de Nueva York, Estados Unidos de América de América.

Sumisión a jurisdicción

En relación con cualquier acción legal o proceso que surja de o esté relacionado con los bonos o el Convenio de Emisión (sujeto a las excepciones que se describen a continuación), hemos aceptado:

- someternos a la jurisdicción de cualquier tribunal federal de los Estados Unidos de América o del estado de Nueva York en el Distrito de Manhattan, ciudad de Nueva York;

- que todas las reclamaciones con respecto a dicha acción legal o proceso puedan ser escuchadas y determinadas en el estado de Nueva York o en el tribunal federal de los EE.UU. y que renunciaremos, en la medida máxima permitida por la ley, a la defensa de un foro inconveniente para el mantenimiento de tales acciones o procesos y cualquier derecho de jurisdicción en tal acción o procedimiento a causa del lugar de residencia o domicilio de nosotros; y

- designar a CT Corporation System, con oficina en 28 Liberty Street, New York, New York 1005, como agente de notificación de proceso.

El agente de notificación de proceso recibirá, en nuestro nombre, notificación de copias de la citación y la demanda, y cualquier otro proceso que se pueda notificar en cualquier acción legal o proceso interpuesto ante el estado de Nueva York o el tribunal federal de los Estados Unidos de América que se encuentre en la ciudad de Nueva York. La notificación se puede realizar enviando por correo o entregándonos una copia de dicho proceso a la dirección especificada anteriormente para el agente de notificación de procesos.

Una sentencia final en cualquiera de las acciones legales o procesos anteriores será concluyente y se podrá hacer cumplir en otras jurisdicciones, en cada caso, en la medida en que lo permitan las leyes aplicables de dicha jurisdicción.

Además de lo anterior, los tenedores y el fiduciario pueden presentar un proceso legal de cualquier otra manera permitida por la ley aplicable. Las disposiciones anteriores no limitan el derecho de ningún tenedor a iniciar ninguna acción o proceso contra nosotros o nuestros bienes en otros tribunales donde la jurisdicción se establezca de manera independiente.

En la medida en que tengamos o más adelante podamos adquirir o atribuirnos a nosotros o a nuestros bienes cualquier inmunidad soberana o de otro tipo conforme a cualquier ley (ya sea a través de la notificación, el secuestro previo a la sentencia, el secuestro en soporte de la ejecución o la ejecución, por motivos de soberanía o de otro tipo), hemos acordado renunciar irrevocablemente, en la máxima medida permitida por la ley, a dicha inmunidad con respecto a cualquier reclamo o acción con respecto a nuestras obligaciones en virtud de los bonos.

Indemnización en divisa

Nuestras obligaciones en virtud del Convenio de Emisión y los bonos se extinguirán solo en la medida en que el beneficiario pertinente pueda comprar dólares de los EE.UU. con cualquier otra moneda pagada a ese beneficiario de acuerdo con cualquier sentencia o de otra manera. Si el beneficiario no puede comprar dólares de los EE.UU. por el monto que se pagará originalmente, acordamos pagar la diferencia. Sin embargo, el beneficiario acepta que, si la cantidad de dólares de los EE.UU. comprados supera la cantidad que originalmente se pagaría a dicho beneficiario, el beneficiario nos reembolsará el exceso. El beneficiario no estará obligado a realizar este reembolso durante el tiempo en el que no cumplamos con nuestras obligaciones en virtud de Convenio de Emisión o los bonos.

Esta indemnización, en la medida permitida por la ley, (i) constituye una obligación separada e independiente de nuestras otras obligaciones en virtud de los bonos y el Convenio de Emisión, (ii) da lugar a una causa de acción separada, (iii) se aplica independientemente de cualquier exención otorgada por cualquier tenedor de un bono o fiduciario de tiempo en tiempo, y (iv) continuará en plena vigencia y efecto a pesar de cualquier juicio, orden, reclamo o prueba de una cantidad liquidada con respecto a cualquier suma adeudada en virtud de cualquier bono o cualquier sentencia u orden.

COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

The Depository Trust Company

DTC es una compañía fiduciaria de propósito limitado organizada bajo la Ley de Bancos de Nueva York; una "organización bancaria" bajo la Ley de Bancos de Nueva York; un miembro del Sistema de la Reserva Federal; una "corporación de compensación" bajo el Código Comercial Uniforme de Nueva York; y una "agencia de compensación" registrada bajo la Sección 17A de la Ley de Bolsa de Valores.

DTC fue creada para mantener valores para sus participantes y para facilitar la compensación y liquidación de transacciones entre sus participantes. Esto se hace a través de cambios en la contabilidad electrónica de las cuentas de sus participantes, eliminando la necesidad de movimientos físicos de los certificados de valores. DTC es propiedad de varios de sus participantes directos y de NYSE Euronext, American Stock Exchange, Inc. y Financial Industry Regulatory Authority, Inc. (sucesora de la National Association of Securities Dealers, Inc.).

DTC puede actuar solo en nombre de sus participantes directos, que a su vez actúan en nombre de participantes indirectos y ciertos bancos. Además, a menos que un título global se intercambie en su totalidad o en parte por un título definitivo, no se puede transferir físicamente, excepto en su conjunto entre DTC, sus nominados y sus sucesores. Así, su capacidad para comprometer un usufructo en los bonos globales a las personas que no participan en el sistema DTC y a tomar otras acciones, puede ser limitada ya que no se posee un certificado físico que representa su participación.

Euroclear

Euroclear se creó como una cooperativa en 1968 para mantener valores para los Participantes de Euroclear, como se define a continuación, y para compensar y liquidar transacciones entre los Participantes de Euroclear a través de la entrega de entrada contable electrónica simultánea contra pago, eliminando así la necesidad de movimientos físicos de valores y cualquier riesgo por la falta de transferencias simultáneas de valores y efectivo. Euroclear ofrece varios otros servicios, incluyendo préstamos de valores y préstamos e interfaces con mercados nacionales en varios países. Todas las operaciones son realizadas por el Euroclear Bank, y todas las cuentas de liquidación de valores y las cuentas de efectivo de Euroclear son cuentas del Euroclear Bank, no de la cooperativa. La cooperativa establece una política para Euroclear en nombre de los Participantes de Euroclear. Los Participantes de Euroclear incluyen bancos (incluidos los bancos centrales), corredores de valores y operadores y otros intermediarios financieros profesionales y pueden incluir al Gerente Principal Único y al Agente de Estructuración ("Participantes de Euroclear"). El acceso indirecto a Euroclear también está disponible para otras empresas que autorizan o mantienen una relación de custodia con los Participantes de Euroclear, ya sea directa o indirectamente. Euroclear se encuentra en 1 Boulevard du Roi Albert II, B-1210 Bruselas, Bélgica.

Las cuentas de liquidación de valores y las cuentas en efectivo con Euroclear Bank se rigen por los términos y condiciones que rigen el uso de Euroclear y los procedimientos operativos relacionados del Sistema Euroclear y la legislación belga aplicable (en conjunto, los "Términos y Condiciones de Euroclear"). Los Términos y Condiciones de Euroclear regulan las transferencias de valores y efectivo dentro de Euroclear, los retiros de valores y efectivo de Euroclear y los recibos de pago con respecto a los valores en Euroclear. Todos los valores en Euroclear se mantienen sobre una base fungible sin la atribución de certificados específicos a cuentas específicas de liquidación de valores. Euroclear Bank actúa de conformidad con los Términos y Condiciones de Euroclear solo en nombre de los Participantes de Euroclear y no tiene registro ni relación con las personas que mantienen valores a través de los Participantes de Euroclear.

La capacidad de un propietario de un usufructo en los bonos para pignorar dicho usufructo a personas o entidades que no participan en el sistema Euroclear, o de otra forma tomar acciones con respecto a dicha participación puede estar limitada por la falta de una nota definitiva para dicha participación porque Euroclear solo puede actuar en nombre de los Participantes de Euroclear, quienes a su vez actúan en nombre de los Participantes indirectos de Euroclear y ciertos bancos.

Las distribuciones con respecto a los bonos mantenidas a manera de usufructo a través de Euroclear se acreditarán a las cuentas de efectivo de los Participantes de Euroclear de acuerdo con los Términos y Condiciones de Euroclear, en la medida en que sean recibidos por el Banco Euroclear y por Euroclear.

Clearstream

Clearstream está incorporada bajo las leyes de Luxemburgo como depositario profesional. Clearstream posee valores para los Participantes de Clearstream, como se define a continuación, y facilita la compensación y liquidación de las transacciones de valores entre los Participantes de Clearstream a través de los cambios electrónicos en las cuentas de los Participantes de Clearstream, eliminando así la necesidad de movimiento físico de los valores. Clearstream proporciona a los participantes de Clearstream, entre otras cosas, servicios de custodia, administración, compensación y liquidación de valores negociados internacionalmente y la concesión y toma de valores en préstamo. Clearstream interactúa con los mercados nacionales en varios países. Como depositario profesional, Clearstream está sujeto a la regulación del Instituto Monetario de Luxemburgo.

Los Participantes de Clearstream son instituciones financieras reconocidas en todo el mundo, incluyendo suscriptores, corredores y agentes de valores, bancos, compañías fiduciarias, empresas de compensación y otras organizaciones, y pueden incluir al Gerente Principal Único y al Agente de Estructuración ("Participantes de Clearstream"). El acceso indirecto a Clearstream también está disponible para otros, como bancos, corredores, concesionarios y compañías fiduciarias que autorizan o mantienen una relación de custodia con un Participante de Clearstream directa o indirectamente. Clearstream se encuentra en 42 Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxemburgo, Luxemburgo.

La capacidad de un tenedor de un usufructo en los bonos bajo la Regulación S para pignorar dicho usufructo a personas o entidades que no participan en el sistema Clearstream, o de otra forma tomar acciones con respecto a dicha participación, puede estar limitada por la falta de una nota definitiva porque Clearstream solo puede actuar en nombre de los Participantes de Clearstream, quienes a su vez actúan en nombre de los Participantes de Clearstream indirectos y ciertos bancos.

Las distribuciones con respecto a los bonos mantenidas a manera de usufructo a través de Clearstream se acreditarán a las cuentas en efectivo de los Participantes de Clearstream de acuerdo con sus reglas y procedimientos, en la medida en que lo reciba Clearstream.

LatinClear

LatinClear está incorporada bajo las leyes de Panamá como una corporación. LatinClear mantiene valores depositados con ella por sus participantes y facilita la liquidación de transacciones entre sus participantes en dichos valores a través de cambios electrónicos e informatizados en las cuentas de los participantes, lo que elimina la necesidad de movimientos físicos de certificados de valores. Los participantes de LatinClear incluyen corredores de valores, agentes y bancos. Los inversionistas pueden obtener los servicios de LatinClear a través de cualquiera de los veintitrés participantes, incluyendo casas de corretaje, bancos con licencia y otras instituciones financieras calificadas. Las reglas que se aplican a LatinClear y sus participantes están inscritas ante la SMV. LatinClear es propiedad de Latinex Holdings, Inc.

LatinClear es la cámara de compensación en Panamá para los bonos. LatinClear es un participante en Euroclear y Clearstream.

IMPUESTOS

Ciertas Consideraciones Tributarias de Panamá El siguiente es un resumen de los principales impuestos panameños sobre la renta, de timbres y ciertas consecuencias fiscales en Panamá como resultado de la propiedad efectiva y la enajenación de los bonos por parte de ciertos inversionistas. Este resumen se basa en el Código Tributario de Panamá de 1956, según enmendado, otras leyes fiscales aplicables, el Decreto Ley No. 1 de 1999 (reformulado y modificado de tiempo en tiempo) ("Ley de Valores de Panamá") y los decretos y reglamentos promulgados bajo esta, resoluciones interpretativas emitidas por las autoridades fiscales, y decisiones judiciales, todas en vigencia en la fecha del presente memorando. Este resumen está sujeto a cambios en estas leyes, decretos, reglamentos, resoluciones y decisiones judiciales que se produzcan después de la fecha del presente documento, posiblemente con efecto retroactivo. Este resumen tiene la intención de ser solo un resumen descriptivo y no es un análisis completo o una lista de todas las posibles consecuencias del impuesto a la renta panameño para los tenedores de los bonos. El resumen no aborda el tratamiento fiscal de los posibles inversores que pueden estar sujetos a las reglas especiales de retención de impuestos sobre la renta. El resumen no pretende ser un asesoramiento fiscal para ningún inversionista en particular, ni pretende proporcionar información en el nivel de detalle o con atención a las circunstancias fiscales específicas de un inversionista que serían proporcionadas por el propio asesor fiscal del inversionista. Se recomienda a los posibles compradores de los bonos que consulten a sus propios asesores fiscales en cuanto a las consecuencias fiscales específicas de Panamá y otras consecuencias de la adquisición, propiedad y enajenación de los bonos.

Impuestos sobre intereses

Los intereses pagaderos sobre los bonos estarán exentos del impuesto sobre la renta o de los requisitos de retención en Panamá, siempre que los bonos estén registrados ante la SMV y se coloquen inicialmente en una bolsa o a través de un mercado organizado. Los bonos se registran ante la SMV y se cotizarán en la BVP. En consecuencia, los pagos de intereses realizados sobre los bonos estarán exentos del impuesto sobre la renta o de los requisitos de retención en Panamá; *disponiéndose*, *sin embargo*, que no puede haber ninguna garantía de que estos beneficios fiscales no serán modificados o revocados por el Gobierno en el futuro. Los pagos de intereses en bonos que inicialmente no se colocan en la BVP están sujetos a un impuesto sobre la renta del 5%, que tendremos que retener.

Impuesto sobre enajenaciones

Al registrarse los bonos ante la SMV, cualquier ganancia de capital realizada por un tenedor de bonos en la venta u otra enajenación de los bonos estará exenta del impuesto sobre la renta en Panamá; *disponiéndose* que la venta o enajenación de los bonos se realice a través de una bolsa u otro mercado organizado en Panamá o fuera de Panamá. La cotización y negociación de los bonos ha sido autorizada por la BVP. Por lo tanto, cualquier ganancia realizada en la venta de los bonos en esta bolsa estará exenta del impuesto sobre la renta en Panamá.

Si los bonos no se venden a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado, de conformidad con el artículo 701 (e) del Código Fiscal de Panamá de 1956, enmendado, que está regulado por el Decreto Ejecutivo No. 170 de 27 de octubre de 1993 (enmendado por el Decreto Ejecutivo No. 135 de 6 de febrero de 2012), y el artículo 334 de la Ley de Valores de Panamá (Decreto Ley No. 1 de 1999) (i) el vendedor estará sujeto al impuesto sobre la renta en Panamá sobre las ganancias de capital realizadas en la venta de bonos calculadas a una tasa fija del diez por ciento (10%) sobre la ganancia realizada, y; (ii) el comprador estará obligado a retener del vendedor una cantidad equivalente al cinco por ciento (5%) de los ingresos totales de la venta, como anticipo del impuesto a las ganancias de capital pagadero por el vendedor, y se le pedirá al comprador que envíe a las autoridades fiscales el monto retenido dentro de los diez (10) días hábiles siguientes a la fecha de la retención; (iii) el vendedor tendrá la opción de considerar la cantidad retenida por el comprador como pago definitivo en su totalidad de la obligación del vendedor de pagar el impuesto sobre la renta sobre las ganancias de capital; y (iv) en el caso de que la cantidad retenida por el comprador sea mayor que la cantidad del impuesto a las ganancias de capital pagadera por el vendedor, es decir, que exceda el diez por ciento (10%) de la ganancia de capital efectivamente realizada en la venta, el vendedor podrá presentar una declaración jurada ante las autoridades fiscales que reclaman un crédito fiscal o un reembolso en relación con los montos pagados en exceso.

Las disposiciones del impuesto a la renta de las ganancias de capital del Código Fiscal de Panamá de 1956 y sus regulaciones no establecen una exención del impuesto a la renta en Panamá con respecto a las ganancias de capital en las ventas de bonos fuera de Panamá por los tenedores no residentes en Panamá. No obstante la Ley No. 18 de 19

de junio de 2006, en base a ciertas opiniones emitidas por la Dirección General de Ingresos o la Autoridad Tributaria, cualquier ganancia de capital realizada por un tenedor de bonos que no sea residente en Panamá en la venta u otra enajenación de los bonos que se ejecutan y efectúan fuera de Panamá, y cuyo pago se realiza fuera de Panamá, no se considerarán ingresos de origen panameño y la inferencia de lo anterior sería, por lo tanto, que los ingresos obtenidos de dicha venta no estarán sujetos al impuesto sobre la renta en Panamá. Sin embargo, nuestro abogado panameño nos ha informado que las Opiniones de Impuestos no son interpretaciones legalmente vinculantes de la Ley de Impuestos de 2006.

Impuestos de Timbre y otros impuestos

Al registrarse los bonos ante la SMV, los bonos no estarán sujetas a impuestos de timbre, registro o similares. No hay impuestos sobre ventas, transferencias o herencias aplicables a la venta o enajenación de los bonos.

Inversionistas extranjeros.

Una persona domiciliada fuera de Panamá no está obligada a presentar una declaración de impuestos en Panamá, únicamente por su inversión en los bonos; disponiéndose que las ganancias realizadas en la venta y enajenación de los bonos están exentas del impuesto sobre la renta como se indicó anteriormente.

Consecuencias Importantes del Impuesto Federal sobre la Renta de los Estados Unidos de América

El siguiente es un resumen de las consecuencias materiales del impuesto federal sobre la renta de los Estados Unidos de América de su compra, propiedad y enajenación de un Bono conforme a esta oferta. Este resumen se basa en las disposiciones del Código de Rentas Internas de los Estados Unidos de América de 1986, enmendado (el "Código"), los reglamentos promulgados por el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos de América (las "Regulaciones del Tesoro") y los fallos y decisiones judiciales que interpretan el Código a la fecha en que se emitió este prospecto suplementario. Todas estas autoridades pueden ser derogadas, revocadas o modificadas en cualquier momento, posiblemente con efecto retroactivo. No se puede garantizar que cualquier cambio en estas autoridades no afectará la precisión de las discusiones expuestas en este resumen. Este resumen no cubre ningún tema tributario estatal, local de los EE.UU. o no estadounidense, ni cubre los asuntos de las leyes de impuestos federales de los EE.UU. sobre herencias o donaciones.

El Emisor no solicitó ninguna decisión por parte del Servicio de Rentas Internas de los EE.UU. (el "IRS") con respecto a las declaraciones realizadas y las conclusiones a las que se llegó en este resumen, y no se puede garantizar que el IRS estará de acuerdo con todas estas declaraciones y conclusiones. Un tratamiento diferente al descrito a continuación podría afectar adversamente la cantidad, el momento y el carácter del ingreso, la ganancia o la pérdida con respecto a una inversión en los bonos.

Este resumen se refiere solo a los tenedores que tienen un Bono como un activo de capital para fines del impuesto federal sobre la renta de los EE.UU. (generalmente, propiedad mantenida para inversión). Este resumen no pretende tratar todos los aspectos del impuesto federal sobre la renta de los EE.UU. que puedan ser relevantes para un tenedor en particular a la luz de las circunstancias del tenedor.

En particular, este resumen asume que usted no está sujeto a ninguna regla especial del impuesto federal sobre la renta de los EE.UU., incluyendo, entre otras cosas, las reglas fiscales especiales aplicables a:

- personas sujetas a reglas especiales de contabilidad tributaria bajo la Sección 451 (b) del Código;
- agentes en valores o divisas;
- los operadores de valores que utilizan un método de contabilidad de marca a mercado;
- bancos o compañías de seguros de vida;
- sociedades de inversión reguladas;
- fideicomisos de inversión inmobiliaria;
- personas sujetas a las disposiciones sobre impuesto mínimo alternativo del Código;

- personas que compran o venden los bonos como parte de una venta ficticia para propósitos del impuesto federal sobre la renta de los EE.
- personas que compran o venden los bonos como parte de una transacción de cobertura o como una posición en una transacción mixta, de conversión u otra transacción integrada;
- sociedades en comanditas u otras entidades tratadas como sociedades en comanditas para fines del impuesto federal sobre la renta de los EE.UU., o personas que mantienen los bonos a través de sociedades en comanditas u otras entidades de transferencia;
- tenedores de los EE.UU. (como se define a continuación) que no utilizan el dólar de los EE.UU. como su moneda funcional; u
- organizaciones exentas de impuestos.

Si alguna de estas suposiciones no es correcta en su caso, la compra, la propiedad o la enajenación de un Bono puede tener consecuencias en los impuestos federales sobre los ingresos para usted que difieran o no estén cubiertas en este resumen.

Si una sociedad en comandita (incluida cualquier entidad tratada como una sociedad en comandita para fines del impuesto federal sobre la renta de los EE.UU.) es un beneficiario efectivo de un Bono, el tratamiento del impuesto federal sobre la renta de los EE.UU. en esa sociedad en comandita generalmente dependerá del estado del socio y de las actividades de la asociación. Los tenedores de bonos que son sociedades en comanditas y socios en esas sociedades en comanditas deberán consultar a sus propios asesores fiscales con respecto a las consecuencias relacionadas al impuesto federal sobre la renta de los EE.UU. por la compra, propiedad y enajenación de los bonos.

En diciembre de 2017, los Estados Unidos de América promulgó la reforma al impuesto federal sobre la renta de los Estados Unidos de América, que cambió significativamente el sistema del impuesto federal sobre la renta de los Estados Unidos de América. Si bien este resumen toma en cuenta esta nueva ley de impuestos federales sobre la renta de los EE.UU., sus disposiciones son complejas y hay una orientación administrativa limitada sobre su aplicación. Los posibles inversionistas deben consultar a sus propios asesores fiscales sobre el impacto potencial de esta nueva ley de impuestos federales sobre la renta de los EE.UU. en relación a las consecuencias de los impuestos federales sobre la renta de los EE.UU. a la luz de sus circunstancias particulares.

En ciertas circunstancias (consulte la "Descripción de los Bonos — Redención Opcional por Razones Fiscales"), podemos estar obligados a pagar montos adicionales para redimir los bonos de manera opcional. Estos pagos potenciales pueden implicar las disposiciones de los Reglamentos del Tesoro relacionados con los "instrumentos de deuda de pago contingente". Sin embargo, según estas regulaciones, una contingencia no debe hacer que un instrumento de deuda se trate como un instrumento de deuda de pago contingente si, a partir de la fecha de emisión, dicha contingencia se considera "remota" o "incidental" o, en determinadas circunstancias, es mucho más probable que no ocurra la contingencia. Tenemos la intención de adoptar la posición de que la obligación potencial anterior de pagar ciertos montos adicionales no debe hacer que los bonos se traten como instrumentos de deuda de pago contingente para fines del impuesto federal sobre la renta de los EE.UU. Nuestra posición es vinculante para un tenedor, a menos que dicho tenedor revele su posición contraria en la forma requerida por el Reglamento de Tesorería aplicable. Es posible que el IRS tome una posición diferente, en cuyo caso, si dicha posición se mantiene, el momento y el monto de los ingresos incluidos y el carácter de los ingresos reconocidos con respecto a los bonos pueden ser material y adversamente diferentes de las consecuencias discutidas aquí. El resto de este resumen supone que los bonos no se tratarán como instrumentos de deuda de pago contingente. Debe consultar a su propio asesor fiscal sobre la posible aplicación de las reglas del instrumento de deuda de pago contingente a los bonos.

El Emisor espera, y el resto de este resumen supone, que los bonos no se emitirán con una cantidad de "descuento de emisión original" mayor a la mínima para los fines del impuesto federal sobre la renta de los EE.UU.

Debe consultar a su propio asesor fiscal en relación con las consecuencias fiscales federales, estatales y locales de los EE.UU., y fuera de los EE.UU. y de otro tipo que surjan de la compra, propiedad o enajenación de un Bono.

Cambio imponible considerado

Un cambio realizado en los términos de los bonos de acuerdo con la discusión bajo "Descripción de los Bonos: Reuniones, Enmiendas y Renuncias" puede dar lugar a un intercambio sujeto a impuestos de los bonos para los fines del impuesto federal sobre la renta de los EE.UU. en el que se realiza la ganancia o pérdida si el bono modificada difiere materialmente en especie o extensión del bono original (una "Modificación Significativa"). Dicha ganancia o pérdida generalmente se medirá por la diferencia entre el valor justo de mercado del bono después de la Modificación Significativa y la base tributaria del tenedor en dicho bono antes de la Modificación Significativa. Una modificación de un bono que no es una Modificación Significativa no crea un intercambio considerado a efectos del impuesto federal sobre la renta de los EE.UU. según las Regulaciones del Tesoro aplicables, la modificación de un bono es una Modificación Significativa si, en base a todos los hechos y circunstancias y teniendo en cuenta todas las modificaciones del bono colectivamente (excepto las modificaciones que están sujetas a reglas especiales), los derechos u obligaciones legales que se alteran y el grado en que se modifican son "económicamente significativas". Los Reglamentos del Tesoro aplicables también proporcionan reglas específicas para determinar si ciertas modificaciones, como un cambio en el momento de los pagos, son importantes. Consulte la discusión en "Descripción de los Bonos: Reuniones, Enmiendas y Renuncias" para obtener más información sobre posibles enmiendas de ciertos términos clave de los bonos.

Tenedores de los EE.UU.

Esta sección se aplica a usted si es un "Tenedor de los EE.UU.", lo que significa que usted es el beneficiario efectivo de un Bono y usted es:

- una persona física que sea ciudadano o residente de los Estados Unidos de América para fines del impuesto federal sobre la renta de los Estados Unidos de América;
- una corporación (u otra entidad clasificada como una corporación para fines del impuesto federal sobre la renta de los EE.UU.) creada u organizada en o según las leyes de los Estados Unidos de América o de cualquier estado del mismo o del Distrito de Columbia;
- una sucesión cuyos ingresos están sujetos a impuestos federales sobre la renta de los EE.UU., independientemente de su fuente; o
- un fideicomiso (A) si un tribunal dentro de los Estados Unidos de América puede ejercer la jurisdicción primaria sobre su administración y una o más "personas de los Estados Unidos de América" tal como se define en el Código (cada una de las cuales es una "Persona de los Estados Unidos de América") tiene autoridad para controlar todos sus decisiones sustanciales, o (B) que existían el 20 de agosto de 1996 y han realizado una elección válida según las Regulaciones del Tesoro para ser tratadas como un fideicomiso de los Estados Unidos de América.

Si no es un tenedor de los EE.UU., esta sección no se aplica a usted y debe consultar "— Tenedores no estadounidenses" a continuación.

Pagos de Intereses. Los pagos o acumulaciones de intereses declarados en un Bono generalmente estarán sujetos a impuestos como ingresos ordinarios. Si generalmente declara su ingreso sujeto a impuestos utilizando el método contable de acumulación, debe incluir los pagos de intereses en su ingreso a medida que se acumulan. Si generalmente declara sus ingresos imponibles utilizando el método de contabilidad en efectivo, debe incluir los pagos de intereses en sus ingresos cuando los reciba real o constructivamente.

Debe incluir cualquier impuesto retenido del pago de intereses como ingresos ordinarios, aunque en realidad no lo reciba. Puede tener derecho a deducir o acreditar este impuesto, sujeto a los límites aplicables. También se le pedirá que incluya en los ingresos como intereses los Montos Adicionales pagados con respecto a la retención de impuestos en los bonos, incluida la retención de impuestos sobre los pagos de dichos Montos Adicionales. Para los fines de las disposiciones de crédito fiscal en el extranjero del Código, los intereses (incluidos los montos adicionales) en un Bono generalmente constituirán ingresos de fuente extranjera y se clasificarán como pasivos u otra categoría de ingresos según sus circunstancias.

Enajenación de los Bonos. Si vende o de otro modo enajena un bono, generalmente reconocerá una ganancia o pérdida igual a la diferencia entre su "monto realizado" y su "base fiscal ajustada" en el bono. Su "monto realizado" generalmente será el monto en efectivo más el valor de cualquier otra propiedad que reciba por vender o de otra forma enajenar el bono, aparte de los montos que representan intereses que le corresponden a usted, pero que aún no se han pagado (que generalmente será gravado con usted como ingreso ordinario en la medida en que no se haya incluido anteriormente en el ingreso). Su "base fiscal ajustada" en el bono generalmente será igual a la cantidad que pagó por el bono, disminuida por cualquier pago en efectivo del capital que haya recibido con respecto al bono.

La ganancia o pérdida de la venta u otra enajenación de un bono generalmente será una ganancia o pérdida de capital, y será una ganancia o pérdida de capital a largo plazo si en el momento en que usted vende o enajena el bono, ha mantenido el bono durante más de un año, o será una ganancia o pérdida de capital a corto plazo si ha mantenido el bono durante un año o menos. Bajo la ley actual de impuestos federales a los ingresos de los Estados Unidos de América, las ganancias netas de capital a largo-plazo de los contribuyentes no corporativos pueden ser gravadas a tasas más bajas que las partidas de ingresos ordinarios. Su capacidad para compensar pérdidas de capital contra ingresos ordinarios es limitada. Cualquier ganancia o pérdida de capital que surja cuando usted vende o enajena un bono generalmente se tratará como un ingreso de origen estadounidense, o pérdida atribuible al ingreso de origen estadounidense, a los efectos de las disposiciones de crédito fiscal extranjero del Código. Por consiguiente, si se le aplican impuestos panameños a la ganancia al momento de enajenar un bono, Usted pudiera no ser capaz de reclamar un crédito fiscal extranjero por dichos impuestos, a menos que tenga otros ingresos de fuente extranjera suficientes. Alternativamente, Usted pudiera deducir tales impuestos panameños al calcular ingresos gravables para fines del impuesto federal sobre la renta de los EE.UU. disponiéndose que Usted no elija reclamar un crédito por impuestos extranjeros por cualesquiera impuestos sobre la renta extranjeros pagados o acumulados para el periodo fiscal relevante.

Impuesto de Medicare. Un Tenedor de los EE.UU. que sea un individuo o un patrimonio, o un fideicomiso que no caiga en una clase especial de fideicomisos que esté exento de dicho impuesto, estará sujeto a un impuesto de Medicare del 3.8 por ciento sobre el menor entre (i) los "ingresos netos por inversiones" del Tenedor de los EE.UU. (o, en el caso de un patrimonio o fideicomiso, los "ingresos netos por inversiones no distribuidos") para el año fiscal relevante y (ii) el exceso de los ingresos brutos ajustados modificados del tenedor de los Estados Unidos de América para el año fiscal sobre un cierto umbral (que en el caso de individuos estará entre $ 125,000 y $ 250,000, dependiendo de las circunstancias del individuo). Los ingresos netos de inversión de un tenedor de los EE.UU. generalmente incluirán sus ingresos por intereses y las ganancias netas derivadas de la enajenación de los bonos, a menos que dichos ingresos por intereses o ganancias netas se deriven en el curso ordinario de una operación o negocio (que no sea un negocio o actividad de negocio que consiste en ciertas actividades pasivas o comerciales). Si usted es un individuo, patrimonio o fideicomiso, se le recomienda consultar a su propio asesor fiscal sobre la aplicabilidad del impuesto de Medicare a sus ingresos y ganancias con respecto a su inversión en los bonos.

Información con respecto a activos financieros extranjeros. Los propietarios de "activos financieros extranjeros especificados" con un valor agregado de más de US$ 50,000 en el último día del año fiscal, o US$ 75,000 en cualquier momento durante el año fiscal, pudieran necesitar presentar reportes de información con respecto a dichos activos en sus declaraciones de impuestos federales de los Estados Unidos de América. Dependiendo de sus circunstancias, pueden aplicarse mayores cantidades de umbral. Los "activos financieros extranjeros especificados" incluyen cualquier cuenta financiera mantenida por instituciones financieras no estadounidenses, así como cualquiera de los siguientes, pero solo si se mantienen para inversión y no se mantienen en cuentas mantenidas por instituciones financieras: (i) acciones y valores emitidos por personas no estadounidenses, (ii) instrumentos financieros y contratos que tienen emisores o contrapartes no estadounidenses, e (iii) participaciones en entidades no estadounidenses. Los bonos pueden tratarse como activos financieros extranjeros especificados y usted puede estar sujeto a este régimen de reporte de información. El no presentar reportes de información pudiera estar sujeto a sanciones. Debe consultar a su propio asesor fiscal sobre su obligación de presentar reportes de información con respecto a los bonos.

Tenedores no estadounidenses

Esta sección aplica a usted si es un "Tenedor no estadounidense", lo que significa que es un beneficiario efectivo de un bono y no es una sociedad para fines del impuesto federal sobre la renta de los EE.UU.

Pagos de intereses. Sujeto a la discusión sobre la retención de respaldo a continuación, generalmente no estará sujeto al impuesto federal sobre la renta de los EE.UU., incluyendo la retención de impuestos, sobre los intereses que reciba sobre un bono a menos que esté involucrado en un comercio o negocio en los Estados Unidos de América y la participación en el bono se trata para fines del impuesto federal sobre la renta de los EE.UU. como "efectivamente conectada" a ese comercio o negocio (y además, si aplica un tratado sobre el impuesto a la renta, la participación es atribuible a un establecimiento permanente o lugar fijo de negocios mantenido por usted dentro de los Estados Unidos de América). Si está involucrado en un comercio o negocio en los EE.UU. y se considera que los ingresos por intereses están efectivamente conectados a ese comercio o negocio, generalmente estará sujeto al impuesto federal sobre los ingresos de esa participación de la misma manera que si fuera un tenedor de los EE.UU. (a menos que la participación esté excluida bajo un tratado tributario aplicable). Además, si usted es una corporación a los fines del impuesto federal sobre la renta de los EE.UU., sus ingresos por intereses sujetos a impuestos de esa manera pueden aumentar su responsabilidad en virtud del impuesto a las ganancias de sucursales de los EE.UU. que actualmente se aplica a una tasa del 30% (o una tasa más baja conforme a cualquier tratado fiscal).

Enajenación de los bonos. Sujeto a la discusión de retención de respaldo a continuación, generalmente no estará sujeto al impuesto federal sobre la renta de los EE.UU. ni a la retención de impuestos por ninguna ganancia de capital que tenga en cuenta al vender o enajenar un bono a menos que:

1. esa ganancia esté efectivamente conectada para fines del impuesto federal sobre la renta de los EE.UU. a cualquier comercio o negocio de los EE.UU. en el que esté involucrado (y, además, si aplica un tratado sobre el impuesto a la renta, la ganancia es atribuible a un establecimiento permanente o una base fija en los Estados Unidos de América); o
2. si es un individuo, esté presente en los Estados Unidos de América por 183 días o más en el año fiscal en el que vende o enajena el bono y ya sea (i) tiene un domicilio fiscal (como se define en el Código) en los Estados Unidos de América durante el año fiscal en el que vende o enajena el bono, o (ii) la ganancia es atribuible a cualquier oficina u otro lugar fijo de negocios que mantenga en los Estados Unidos de América.

Si Usted ha sido descrito bajo el punto (1) arriba, generalmente estará sujeto al impuesto federal sobre la renta de los EE.UU. sobre dicha ganancia de la misma manera que un Tenedor de los EE.UU. y, si es una corporación a efectos del impuesto federal sobre la renta para sucursal de los EE.UU. como se describe anteriormente. Si Usted ha sido descrito bajo el punto (2) arriba, generalmente estará sujeto a un impuesto federal de los EE.UU. del 30 por ciento sobre la ganancia derivada de la venta u otra enajenación de un bono, que puede ser compensada por ciertas pérdidas de capital de origen de los EE.UU. (no obstante que no se le considera residente de los EE.UU. para fines del impuesto federal sobre la renta de EE.UU.). Cualquier cantidad atribuible a intereses devengados pero no pagados en un bono generalmente se tratará de la misma manera que los pagos de intereses realizados a usted, como se describe anteriormente en "Pagos de intereses".

Retención de respaldo y reporte de información

Si usted es un tenedor de los EE.UU. y, a menos que demuestre que está exento, los requisitos de información se aplicarán a los pagos de capital e intereses si dichos pagos se realizan dentro de los Estados Unidos de América o por un custodio, nominado u otro agente que es una "Persona controlada por los EE.UU.", como se define a continuación. La retención de respaldo se aplicará a dichos pagos de capital e intereses si (i) no proporciona un número de identificación de contribuyente preciso; (ii) en el caso de pagos de intereses, usted no certifica que no está sujeto a una retención de respaldo; (iii) el IRS le notifica que no ha reportado todos los ingresos por intereses y dividendos que deben aparecer en sus declaraciones de impuestos federales a los EE.UU.; o (iv) no demuestra su elegibilidad para una exención.

Si usted no es un tenedor de los EE.UU., generalmente estará exento de estos requisitos de retención e informe (suponiendo que la ganancia o los ingresos estén exentos del impuesto federal sobre la renta de los EE.UU.), pero es posible que deba cumplir con los procedimientos de certificación e identificación para poder probar su exención. Si tiene un bono a través de una sociedad en comandita no estadounidense, estos procedimientos de certificación generalmente se aplicarán a usted como socio. Si se le paga el producto de una venta o redención de un bono efectuada en la oficina de un corredor de los EE.UU., generalmente estará sujeto a las reglas de información y retención de respaldo. Además, las reglas de presentación de reportes de información se aplicarán a los pagos de ganancias de una

venta o redención efectuados en una oficina fuera de los EE.UU. de un corredor que sea una "Persona controlada por los EE.UU.", tal como se define a continuación, a menos que el corredor tenga pruebas documentales de que usted es no es un tenedor de los EE.UU. (y no tiene ningún conocimiento o razón real para saber lo contrario) o de lo contrario establecer una exención. Una persona controlada de los EE.UU. incluye:

- una persona estadounidense;
- una "corporación extranjera controlada" para fines del impuesto federal sobre la renta de los EE.UU.
- una persona que no pertenece a los EE.UU. y el 50% o más de cuyo ingreso bruto está efectivamente conectado con una empresa o comercio de los EE.UU. a efectos fiscales durante un período de tres años especificado; o
- una sociedad en comandita no estadounidense en la que las personas de EE.UU. poseen más del 50% de los ingresos o participaciones de capital o que está dedicada a un comercio o negocio de EE.UU.

La retención de reserva no es un impuesto adicional. Cualquier monto retenido bajo las reglas de retención de respaldo de un pago a usted generalmente se permitirá como un reembolso o un crédito en contra de su obligación tributaria federal sobre los ingresos de los EE.UU., siempre que proporcione la información requerida al IRS de manera oportuna.

PLAN DE DISTRIBUCIÓN

Sujeto a los términos y condiciones en el contrato de compra entre nosotros y los compradores iniciales, hemos acordado vender a los compradores iniciales, y cada comprador inicial ha acordado comprar, el monto de capital de los bonos que figura junto a su nombre a continuación.

Comprador inicial	Cantidad principal de bonos
Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated	US$
Scotia Capital (USA) Inc.	US$
Banco General	US$
Total	**US$**

Las obligaciones de los compradores iniciales en virtud del contrato de compra, incluido el acuerdo de comprar bonos a nosotros son independientes y no mancomunadas. El contrato de compra establece que los compradores iniciales comprarán todos los bonos, si es que se compra alguna de ellas. Indemnizaremos a los compradores iniciales y sus personas controladoras contra ciertas obligaciones, incluidos obligaciones en virtud de la Ley de Valores, o contribuiremos a los pagos que los compradores iniciales deban realizar con respecto a dichas obligaciones.

Los compradores iniciales están ofreciendo los bonos, sujeto a la compra previa de los bonos en la subasta pública descrita a continuación por los compradores iniciales si y solo si la oferta de los compradores iniciales en la Bolsa de Valores de Panamá es la más alta (y en caso de igualdad, la más temprana), dicha oferta es aceptada posteriormente por el Emisor y la aprobación de los asuntos legales por su abogado, incluida la validez de los bonos, y otras condiciones contenidas en el contrato de compra, como la recepción por parte de los compradores iniciales de los certificados de dignatario y opiniones legales. Ver "Descripción del proceso de subasta pública". Los compradores iniciales se reservan el derecho de retirar, cancelar o modificar ofertas al público y rechazar pedidos en su totalidad o en parte.

Los compradores iniciales inicialmente proponen ofrecer los bonos para reventa al precio de emisión que aparece en la portada de este prospecto informativo. Después de la oferta inicial, los compradores iniciales pueden cambiar el precio de oferta y cualquier otro término de venta. Los compradores iniciales pueden ofrecer y vender bonos a través de algunas de sus afiliadas.

Las entidades afiliadas al gobierno de la República de Panamá (que también pueden ser afiliadas de la Empresa Emisora), pueden ocasionalmente comprar o mantener bonos.

Descripción del proceso de subasta pública

Los bonos han sido cotizados en y serán ofrecidos por el Emisor a través de, la Bolsa de Valores de Panamá en la Fecha de Emisión. El Emisor ha nombrado a BG Investment Co., Inc., como la Casa de valores y agentes de la oferta a través de la Bolsa de Valores de Panamá. BG Investment Co., Inc. tiene un Puesto Comercial en la Bolsa de Valores de Panamá y es un agente de bolsa autorizado para actuar como tal por la SMV, de conformidad con la Resoluciones CNV-322-00 del 24 de noviembre de 2000 y CNV-376-00 de 22 de diciembre de 2000 (BG Valores, S.A.), respectivamente.

Según se establece en el Procedimiento Manual del Mercado Primario de la Bolsa de Valores de Panamá, enmendado, el proceso de subasta pública descrito abajo es aplicable al bono.

Los procedimientos de subasta pública panameños aplicables a los bonos serán aquellos aplicables a la "primera sesión del mercado primario" que es una sesión exclusivamente disponible en la Bolsa de Valores de Panamá para ciertas emisiones de valores en relación a la cual la liquidación tiene lugar total o parcialmente en los mercados internacionales, incluyendo entre otras, esta oferta de bonos.

A las 8:00 am y hasta las 9:00 am (hora de Panamá) en la fecha en que el Emisor ofrece los bonos a través de la Bolsa de Valores de Panamá, una sesión de operaciones en relación a los bonos se abrirá, por una parte, para cada persona registrada como miembro de la Bolsa de Valores de Panamá (un "Agente Local") como compradores potenciales de los bonos, y por otra parte, para el Emisor como emisora y vendedora de los Bonos. Durante este periodo, cualquier Agente Local podrá presentar una oferta para comprar los bonos y la Empres Emisora podrá presentar su oferta para vender los Bonos en la Bolsa de Valores de Panamá. Cualquier tal oferta para comprar los bonos debe ser por el monto de capital total de la oferta. A las 8:00 a.m. (hora de Panamá) o poco tiempo después, en la misma fecha, los compradores iniciales presentarán su oferta para comprar los bonos a través de BG Valores, S.A., oferta que será por la totalidad de los bonos.

En el contrato de compra relacionado a los bonos, hemos acordado que si los compradores iniciales no hubieran colocado y asegurado el precio de oferta más alto (y en caso de igualdad de ofertas, la más antigua) por los bonos, retiraremos cualquier oferta para vender los bonos en la Fecha de Emisión en la Bolsa de Valores de Panamá y cualquier tal oferta será de inmediato retirada y cancelada y quedará sin fuerza o efecto. Consulte "Factores de Riesgos — Riesgos relacionados con los Bonos y esta Oferta". La subasta pública en la Bolsa de Valores de Panamá permitirá a cualquier inversionista a presentar una oferta por los bonos y el ofertante que ofrezca la oferta más alta, y en caso de igualdad de ofertas, la más antigua, tendrá derecho a comprar los bonos. Si un comprador distinto a los compradores iniciales presenta una oferta más alta, o una oferta igual, pero más antigua, Usted no recibirá los bonos en la Fecha de Emisión ya que nos abstendremos de vender y la oferta será cancelada en consideración de las obligaciones que la Emisora pudiera enfrentar bajo el contrato de compra.

Las oficinas de BG Investment Co., Inc. están ubicadas en la calle Aquilino de la Guardia y Ave. 5ta B Sur, Ciudad de Panamá, República de Panamá y su número de teléfono es + (507) 303-5001 y su número de fax es (507) 265-0291.

BG Investment Co., Inc. celebrará un acuerdo de casa de agente de bolsa con el Emisor para llevar a cabo la venta de los bonos a través de la Bolsa de Valores de Panamá. Entre los servicios que se prestarán en su función de agente de colocación de los bonos, BG Investment Co., Inc. puede:

(i) llevar a cabo las ofertas de los bonos a través de la Bolsa de Valores de Panamá de conformidad con las reglas de la Bolsa de Valores de Panamá, sujeto a los términos y condiciones establecidos en el contrato de compra; y

(ii) entregar a disposición a las casas de los corredores, agentes, asesores de inversiones y el público en general, este prospecto informativo de los bonos y cualquier enmienda del mismo.

No hay ventas de valores similares

En el contrato de compra, acordamos no ofrecer ni vender ninguno de nuestros títulos de deuda (aparte de los bonos y los bonos emitidos de conformidad con nuestro programa local de emisión de bonos) durante un período de 180 días a partir de la fecha de este prospecto informativo sin el consentimiento previo de los compradores iniciales.

Los bonos no están siendo registrados

Los bonos no han sido registrados bajo la Ley de Valores. En el contrato de compra, cada comprador inicial ha acordado que:

- Los bonos no pueden ser ofrecidos o vendidos dentro de los Estados Unidos de América o a personas de los Estados Unidos de América, excepto en virtud de una exención de los requisitos de registro de la Ley de Valores o en transacciones que no estén sujetas a esos requisitos de registro.
- Durante la distribución inicial de los bonos, ofrecerá o venderá bonos solo a compradores institucionales calificados que cumplan con la Regla 144A y fuera de los Estados Unidos de América de conformidad con la Regulación S.

Además, hasta 40 días después del comienzo de esta oferta, una oferta o venta de bonos dentro de los Estados

Unidos de América por parte de un agente (ya sea que participe o no en la oferta) puede violar los requisitos de registro de la Ley de Valores, a menos que el distribuidor haga la oferta o venta en conformidad con la Regla 144A u otra exención de registro bajo la Ley de Valores.

Nueva Emisión de Bonos

Los bonos son una nueva emisión de valores, y actualmente no existe un mercado comercial establecido para los bonos.

Además, los bonos están sujetos a ciertas restricciones de reventa y transferencia, como se describe en "Restricciones de Transferencias". Los compradores iniciales nos han informado que tienen la intención de hacer un mercado en los bonos, pero no están obligados a hacerlo. Los compradores iniciales pueden interrumpir cualquier toma de mercado en los bonos en cualquier momento a su entera discreción. Por consiguiente, no podemos asegurarle que se desarrollará un mercado de negociación líquido para los bonos, que podrá vender sus bonos en un momento determinado o que los precios que reciba cuando venda serán favorables. Debe tener en cuenta que las leyes y prácticas de ciertos países exigen que los inversores paguen los impuestos de timbre y otros cargos relacionados con las compras de valores.

Estabilización de precios y posiciones cortas

En relación con la oferta de los bonos, los compradores iniciales pueden participar en la negociación global, transacciones de estabilización y transacciones de cobertura sindicada. La sobre colocación implica ventas en exceso del tamaño de la oferta, lo que crea una posición corta para los compradores iniciales. Las transacciones de estabilización implican ofertas para comprar los bonos en el mercado abierto con el fin de adherir, fijar o mantener el precio de los bonos. Las transacciones de cobertura sindicada implican la compra de los bonos en el mercado abierto después de que se haya completado la distribución para cubrir posiciones cortas. Las transacciones estabilizadoras y las transacciones de cobertura sindicada pueden hacer que el precio de los bonos sea más alto de lo que sería en ausencia de esas transacciones. Si los compradores iniciales se involucran en transacciones de estabilización o transacciones de cobertura sindicada pueden interrumpirlas en cualquier momento.

Liquidación

Esperamos que la entrega de los bonos se realice contra el pago correspondiente el o alrededor de 2019, que será el día hábil siguiente a la fecha de este prospecto informativo (dicha liquidación se denominará "T + "). Bajo la Regla 15c6-1 de la Ley de Bolsa de Valores, las operaciones en el mercado secundario generalmente se deben liquidar después de dos días hábiles, a menos que las partes de dicha operación acuerden expresamente lo contrario. En consecuencia, los compradores que deseen negociar los bonos antes de los dos días hábiles antes de la liquidación deberán especificar un ciclo de liquidación alternativo en el momento de dicha transacción para evitar la liquidación fallida. Los compradores de los bonos que deseen comerciar los bonos antes de dos días hábiles antes de la liquidación deben consultar a sus propios asesores. Consulte "Factores de Riesgo: Riesgos Relacionados con los Bonos y esta Oferta". Los procedimientos de liquidación asociados con la oferta de los bonos en la Bolsa de Valores de Panamá son complejos, deben realizarse en el transcurso de un breve período de tiempo en la Fecha de Emisión y dependen en gran medida de la cooperación de varios funcionarios públicos de la República de Panamá, incluyendo el Contralor General, que no están dentro de nuestra capacidad de controlar o dirigir. Cualquier demora que involucre estos procedimientos panameños de liquidación puede causar demoras correlativas con respecto a la liquidación y entrega de los bonos en el sistema de DTC, con el resultado de que la liquidación real y la entrega de los bonos pueden no completarse en la Fecha de Emisión y "Factores de Riesgo — Riesgos Relacionados con los Bonos y esta Oferta". Los inversionistas deben considerar los riesgos de negociar sus Bonos en el mercado secundario antes de la Fecha de Emisión, ya que la liquidación está condicionada a que los Compradores Iniciales tengan la oferta ganadora en la Bolsa de Valores de Panamá e incluso si los Compradores Iniciales tienen la oferta ganadora, los retrasos en la liquidación pueden ocasionar la entrega a los inversionistas de los bonos en el día hábil siguiente a la fecha de liquidación prevista".

Banco General, S.A.

Banco General, S.A. no es un corredor-agente de bolsa registrado ante la Comisión de Valores y Bolsa de los

Estados Unidos de América y por lo tanto no puede solicitar ofertas para la compra o realizar ventas de ningún Bono en los Estados Unidos de América o a personas estadounidenses excepto en cumplimiento con las leyes y normas pertinentes de los EE.UU.

Otras relaciones

Algunos de los compradores iniciales han realizado servicios de banca comercial, banca de inversión y asesoría para nosotros y nuestros afiliados de tiempo en tiempo por los cuales han recibido tarifas habituales y el reembolso de los gastos. Los compradores iniciales pueden, ocasionalmente, realizar transacciones con nosotros y nuestros servicios en el curso ordinario de su negocio, por lo que pueden recibir tarifas, intereses, comisiones y reembolsos de gastos habituales. En particular, Scotiabank es un prestamista en virtud de la Facilidad Citibank y Banco General S.A. es un prestamista bajo las Facilidades Banco General. Ver "Uso de Fondos".

Además, en el curso ordinario de sus actividades comerciales, los compradores iniciales y sus afiliadas pueden realizar o mantener una amplia gama de inversiones y negociar activamente deuda y valores de capital (o valores derivados relacionados) e instrumentos financieros (incluidos los préstamos bancarios) para su cuenta propia y por cuenta de sus clientes. Dichas inversiones y actividades de valores pueden involucrar valores y/ o instrumentos nuestros o de nuestras afiliadas. Ciertos de los compradores iniciales o sus afiliadas que tienen una relación de préstamos con nosotros, rutinariamente cubren su exposición de crédito a nosotros consistente con sus políticas de gestión de riesgo acostumbradas. Típicamente, dichos compradores iniciales y sus afiliadas harían cobertura de dicha exposición celebrando transacciones que consisten de, bien sea la compra de swaps de incumplimiento de crédito o la creación de posiciones cortas en nuestros valores, incluyendo potencialmente los bonos siendo ofrecidos por este medio. Cualquiera de estas posiciones cortas pudiera afectar de manera adversa los precios de operación futuros de los bonos siendo ofrecidos por este medio. Los compradores iniciales y sus afiliadas también pueden hacer recomendaciones de inversión y/o publicar o expresar opiniones de investigación independientes con respecto a dichos valores o instrumentos financieros, y pueden tener, o recomendar a los clientes que adquieran, posiciones largas y/o cortas en dichos valores e instrumentos

Restricciones de Transferencias

Ni nosotros ni los compradores iniciales estamos haciendo una oferta para vender, o buscar ofertas para comprar, los bonos en cualquier jurisdicción donde la oferta y la venta no están permitidas. Debe cumplir con todas las leyes y regulaciones vigentes en cualquier jurisdicción en la que compre, ofrezca o venda los bonos o posea o distribuya este prospecto informativo, y debe obtener el consentimiento, aprobación o permiso requerido para su compra, oferta o venta de los bonos de acuerdo con las leyes y regulaciones vigentes en cualquier jurisdicción a la que esté sujeto o en el que realice dichas compras, ofertas o ventas. Ni nosotros ni los compradores iniciales tendremos ninguna responsabilidad al respecto.

Brasil

Los bonos no han sido y no serán registrados ante la Comisión de Valores de Brasil (*Comissão de Valores Mobiliários*). Los Bonos no están siendo ofrecidos en Brasil. Ningún documento relacionado con la oferta de los bonos, ni cualquier información contenida en ella, podrán ser proporcionados en Brasil, ni ser utilizados en conexión con cualquier oferta para la suscripción o venta de los bonos en Brasil.

Canadá

Los bonos pueden venderse solo a compradores que compran, o que se considera que están comprando, como clientes que son inversores acreditados, según se define en el Instrumento Nacional 45-106 Exenciones de Prospecto o la subsección 73.3 (1) de la Ley de Valores (Ontario), y son clientes permitidos, según se define en el Instrumento Nacional 31-103 Requisitos de Registro, Exenciones y Obligaciones Continuas de Registrantes. Cualquier reventa de los bonos debe hacerse de acuerdo con una exención de, o en una transacción no sujeta a, los requisitos de prospecto de las leyes de valores aplicables.

La legislación sobre valores en ciertas provincias o territorios de Canadá puede proporcionar a un comprador recursos para rescisión o daños si este prospecto informativo (incluida cualquier enmienda al mismo) contiene una tergiversación, siempre que el comprador ejerza los recursos para la rescisión o los daños dentro del límite de tiempo

establecido por la legislación de valores de la provincia o territorio del comprador. El comprador debe consultar las disposiciones aplicables de la legislación de valores de la provincia o territorio del comprador para conocer los detalles de estos derechos o consultar a un asesor legal.

De conformidad con la sección 3A.3 (o, en el caso de valores emitidos o garantizados por el gobierno de una jurisdicción no canadiense, sección 3A.4) del Instrumento Nacional 33-105 Conflictos de Suscripción (NI 33-105), los compradores iniciales no están obligados a cumplir con los requisitos de divulgación de NI 33-105 con respecto a los conflictos de interés del suscriptor en relación con esta oferta.

Chile

La oferta de los bonos está sujeta a la Regla General No. 336 emitida por la Superintendencia Chilena de Valores y Seguros ("SVS"). La fecha de inicio de esta oferta es la que figura en las portadas de este prospecto informativo. Los bonos no serán registrados en el Registro de Valores o Registro de Valores Extranjeros, ambos mantenidos por la SVS y no estarán sujetos a la supervisión de la SVS. Como valores no registrados, el Emisor no tiene obligación de entregar / divulgar información pública sobre los bonos en Chile. Los bonos no pueden y no se ofrecerán públicamente en Chile a menos que estén registrados en el Registro de Valores el Registro de Valores Extranjeros ambos mantenidos por la SVS. Si los bonos se ofrecen dentro de Chile, se ofrecerán y venderán solo de conformidad con la Regla general 336 de la SVS, una exención a los requisitos de registro o en circunstancias que no constituyan una oferta pública de valores según la legislación chilena.

La oferta de los valores se acoge a la Norma de Carácter General No. 336 de la Superintendencia de Valores y Seguros o "SVS". La fecha de inicio de la presente oferta es la indicada en la portada de este Prospecto Informativo. Los valores no estarán inscritos en el Registro de Valores o en el Registro de Valores Extranjeros que lleva la SVS, y tales valores no estarán sujetos a la fiscalización de la SVS. Por tratarse de valores no inscritos, no existe obligación por parte del emisor de entregar en Chile información pública respecto de los valores. Los valores no podrán ser objeto de oferta pública en Chile mientras no sean inscritos en el Registro de Valores o el Registro de Valores Extranjeros que lleva la SVS. Si los valores son ofrecidos dentro de Chile, serán ofrecidos y colocados sólo de acuerdo a la Norma de Carácter General No. 336 de la SVS, una excepción a la obligación de inscripción, o en circunstancias que no constituyan una oferta pública de valores en Chile de conformidad a la ley chilena.

Colombia

Los bonos no han sido, y no serán, registrados en el Registro Nacional de Valores y Emisores de Colombia o negociados en la Bolsa de Valores de Colombia. Por lo tanto, es posible que los bonos no se ofrezcan públicamente en Colombia ni se negocien en la Bolsa de Valores de Colombia.

El prospecto informativo es para uso único y exclusivo del destinatario como destinatario en Colombia, y el prospecto informativo no debe interpretarse como dirigido a terceros en Colombia o para uso de terceros en Colombia, incluidos los accionistas, administradores o empleados del destinatario.

El destinatario de los bonos reconoce que ciertas leyes y regulaciones colombianas (específicamente las regulaciones cambiarias y fiscales) son aplicables a cualquier transacción o inversión realizada en relación con los bonos que se ofrecen y declara que es la única parte responsable del cumplimiento total de tales leyes y regulaciones.

Dubái

En el Centro Financiero Internacional de Dubái (el "CFID"), los bonos no han sido y no están siendo, ofrecidos públicamente, promocionadas o anunciadas, excepto el cumplimiento de las leyes del CFID y las normas aplicables de la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái (la "ASFD"). Ninguna oferta de los bonos se hará a ninguna persona en o desde el CFID a menos que dicha oferta sea:

1) una "Oferta Exenta" para los propósitos del módulo de Reglas de Mercados ("MKT") del Libro de Reglas de la ASFD; y

2) hecha solo para personas que cumplen con los criterios de "Cliente profesional" establecidos en la Regla 2.3.3 del módulo Conducta de negocios del Libro de reglas de la ASFD.

Este documento no se ha presentado ni se archivará ante la ASFD ni ante ninguna otra autoridad del CFID, y ninguna de dichas autoridades asume ninguna responsabilidad por su contenido.

Prohibición de ventas a inversores minoristas del EEE

Los bonos no están destinados a ser ofrecidos, vendidos o puestos a disposición de ningún otro modo y no deben ofrecerse, venderse o ponerse a disposición de cualquier inversor minorista en el Espacio Económico Europeo ("EEE"). Para estos fines, un inversionista minorista significa una persona que es una (o más) de: (i) un cliente minorista según se define en el punto (11) del Artículo 4 (1) de la Directiva 2014/65 / UE (según sus enmiendas, "MiFID II"); o (ii) un cliente en el sentido de la Directiva 2002/92 / CE (modificada, la "Directiva de Mediación de Seguros"), donde ese cliente no calificaría como un cliente profesional según se define en el punto (10) del Artículo 4 (1)) de MiFID II. Por consiguiente, no se ha preparado ningún documento de información clave exigido por el Reglamento (UE) no 1286/2014 (modificado, el "Reglamento PRIIPs") para ofrecer o vender los bonos o ponerlas a disposición de los inversores minoristas en el EEE y, por lo tanto, ofrecer o vender los bonos o, de lo contrario, ponerlas a disposición de cualquier inversor minorista en el EEE pueden ser ilegal en virtud del Reglamento PRIIPS. Este prospecto informativo se ha preparado sobre la base de que cualquier oferta de bonos en cualquier Estado miembro del EEE se realizará de conformidad con una exención en virtud de la Directiva 2003/71 / CE (modificada, la "Directiva sobre Prospectos") del requisito a publicar un prospecto para ofertas de bonos. Este prospecto informativo no es un prospecto a los fines de la Directiva de prospectos.

La restricción de venta anterior es adicional a cualquier otra restricción de venta que se detalla a continuación.

Hong Kong

Este prospecto informativo no ha sido aprobado ni registrado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong o el Registro de Sociedades de Hong Kong. Ninguna persona puede ofrecer o vender en Hong Kong, por medio de ningún documento, ningún otro bono que no sea (1) a los "inversores profesionales" según se define en la Ordenanza de Valores y Futuros (Cap. 571) de Hong Kong y cualquier regla hecha bajo esa Ordenanza, o (2) en otras circunstancias que no resulten en que el documento sea un "prospecto" como se define en la Ordenanza de Compañías (Liquidación y Disposiciones Misceláneas) (Cap. 32) de Hong Kong o que no constituyan una oferta al público en el sentido de esa Ordenanza. Ninguna persona podrá emitir ni tiene en su poder en relación con esta emisión, y ninguna persona va a emitir o tener en su posesión para los efectos de esta emisión, ya sea en Hong Kong o en otro lugar, cualquier anuncio, invitación o documento relativo a los Bonos, que se dirigen a, o cuyo contenido sea susceptible de ser visitada o leído por el público de Hong Kong (excepto si está permitido hacerlo bajo las leyes de valores de Hong Kong) que no sean con respecto a los Bonos que sean o estén destinadas a ser puestas a disposición solamente a las personas fuera de Hong Kong, o sólo a "inversores profesionales" según se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros y cualesquiera reglas emitidas bajo dicha Ordenanza.

Irlanda

Cada comprador inicial ha representado, garantizado y acordado (y cada comprador inicial adicional designado en virtud de la oferta deberá representar, garantizar y aceptar) que:

1) no ofrecerá, suscribirá la emisión de, o colocará, los bonos de otro modo que no sea de conformidad con las disposiciones de los Reglamentos de las Comunidades Europeas (Mercados de Instrumentos Financieros) de 2007 (Nos. 1 a 3) (según sus enmiendas) incluyendo, sin limitación, sus Reglamentos 7 y 152 o cualquier código de conducta emitido en relación con los mismos, y las disposiciones de la Ley de Compensación al Inversionista de 1998;

2) no ofrecerá, suscribirá la emisión de, o colocará, los bonos, de otro modo que no sea de conformidad con las disposiciones de las Leyes de los Bancos Centrales de 1942 a 2011 (según enmendadas) y cualquier código de conducta establecido en la Sección 117 (1) de la Ley del Banco Central de 1989;

3) no ofrecerá, suscribirá la emisión, ni colocará, ni hará nada en Irlanda con respecto a los Valores que no sean de conformidad con las disposiciones de los Reglamentos de Prospectos (Directiva 2003/71 / CE) de 2005 (en su versión modificada) y cualquier norma emitida de conformidad con la Sección 51 de la Ley de Fondos de Inversión, Empresas y Disposiciones Misceláneas de 2005 por el Banco Central de Irlanda (el "Banco Central");

4) no ofrecerá, suscribirá la emisión, el lugar ni actuará de otro modo en Irlanda con respecto a los bonos, salvo en conformidad con las disposiciones de los Reglamentos sobre abuso de mercado (Directiva 2003/6 / CE) de 2005 (según sus enmiendas) y cualquier las normas emitidas en virtud del Artículo 34 de la Ley de Fondos de Inversión, Sociedades y Disposiciones Diversas de 2005 por el Banco Central; y

5) no se ofrecerán ni venderán bonos con vencimiento inferior a 12 meses, excepto que se cumpla con el Aviso BSD C 01/02 emitido por el Banco Central.

Italia

La oferta de los bonos no ha sido autorizada por la Comisión Nacional para Sociedades y la Bolsa ("CONSOB") de conformidad con la legislación de valores italiana. En consecuencia, cada comprador inicial ha representado y acordado que no ha ofrecido, vendido o entregado, directa o indirectamente, ningún bono al público en la República de Italia.

A los efectos de esta disposición, la expresión "oferta de bonos al público" en Italia significa la comunicación en cualquier forma y por cualquier medio de información suficiente sobre los términos de la oferta y los bonos que se ofrecen para permitir a un inversor para decidir comprar o suscribir los bonos, incluida la colocación a través de intermediarios autorizados.

Cada comprador inicial ha representado y acordado que no ofrecerá, venderá o entregará, directa o indirectamente, ningún bono o distribuirá copias de este prospecto informativo o de cualquier otro documento relacionado con los bonos en la República de Italia, excepto:

1) a inversores calificados (*investitori qualificati*), tal como se define en el Artículo 100 del Decreto Legislativo No. 58 de 24 de febrero de 1998, según enmendada (la "Ley Financiera Italiana"), implementada por el Artículo 26, párrafo 1 (d) del Reglamento CONSOB No. 16190 de octubre 29, 2007, según enmendada ("Reglamento No. 16190"), de conformidad con el Artículo 34-ter, primer párrafo, letra b), del Reglamento CONSOB No. 11971 de 14 de mayo de 1999, según enmendada ("Reglamento No. 11971"); o

2) en otras circunstancias, que están exentas de las normas sobre ofertas públicas de conformidad con el artículo 100 de la Ley de Finanzas de Italia y sus reglamentos CONSOB de aplicación, incluido el Reglamento Nº 11971.

Cualquier oferta, venta o entrega de los bonos o la distribución de copias del prospecto informativo o cualquier otro documento relacionado con los bonos en la República de Italia debe cumplir con la restricción de venta según (1) y (2) arriba y:

a) realizado por empresas de inversión, bancos o intermediarios financieros autorizados para realizar tales actividades en la República de Italia de conformidad con las disposiciones pertinentes de la Ley de Finanzas de Italia, Reglamento Nº 16190, Decreto Legislativo No. 385 de 1 de septiembre de 1993, según enmendada (la "Ley de Bancos") y cualquier otra ley o regulación aplicable;

b) de conformidad con el Artículo 129 de la Ley de Bancos y las directrices de implementación del Banco de Italia, según enmendadas, en virtud de las cuales el Banco de Italia puede solicitar información sobre la oferta o emisión de valores en Italia o por personas italianas fuera de Italia; y

c) de conformidad con cualquier otra ley y reglamento aplicable o requisito impuesto por CONSOB o el Banco de Italia o cualquier otra autoridad italiana.

Cualquier inversor que compre los bonos es el único responsable de garantizar que cualquier oferta, venta, entrega o reventa de los bonos por dicho inversor se produzca de conformidad con las leyes y regulaciones italianas aplicables.

Japón

Los bonos no se han registrado ni se registrarán conforme a la Ley de Instrumentos Financieros y Bolsa de

Japón (Ley No. 25 de 1948, según enmendada; la FIEA) y cada comprador inicial ha declarado y acordado que no ofrecerá ni venderá ningún bono, directa o indirectamente, en Japón o para, o en beneficio de, cualquier residente de Japón (el término que se usa en este documento significa cualquier persona residente en Japón, incluida cualquier corporación o entidad organizada según las leyes de Japón), o para terceros para reembolsar, o revender, directa o indirectamente, en Japón o para, o en beneficio de, un residente de Japón, excepto en virtud de una exención de los requisitos de registro y, de otro modo, de conformidad con la FIEA y cualquier otra ley, reglamento y directrices ministeriales de Japón.

Luxemburgo

Los bonos no pueden ser ofrecidos o vendidos al público en el Gran Ducado de Luxemburgo, directa o indirectamente, y, ni este prospecto informativo ni ninguna otra circular, prospecto, formulario de solicitud, publicidad, comunicación u otro material pueden ser distribuidos, o de otro modo disponible en, o desde o publicado en, el Gran Ducado de Luxemburgo, excepto con el único propósito de la admisión a cotización y la inclusión de los bonos en la Lista Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo y excepto en circunstancias que no constituyan una oferta pública de valores al público.

México

Los bonos no se han registrado y no se registrarán en el Registro Nacional de Valores mantenido por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México y, por lo tanto, los bonos no pueden ser ofrecidos o vendidos públicamente ni ser objeto de intermediación en México, públicamente o de otra manera, excepto que los bonos pueden ofrecerse en México a inversores institucionales y calificados de conformidad con la excepción de colocación privada establecida en el Artículo 8 de la Ley del Mercado de Valores de México.

Perú

Ni este prospecto informativo ni los bonos se han registrado ante la Superintendencia del Mercado de Valores del Perú. En consecuencia, cada comprador inicial ha declarado y acordado, y se requerirá que cada nuevo comprador inicial designado conforme a la oferta declare y acepte, que él y cada uno de sus afiliadas no han ofrecido ni vendido, y no ofrecerán ni venderán ningún bono en Perú, excepto que pueden ofrecer bonos en circunstancias que no constituyen una oferta pública según las leyes y regulaciones peruanas.

Los bonos no serán registrados en el Registro Público del Mercado de Valores. Como resultado, la oferta de los bonos se limita a las restricciones establecidas en la Ley del Mercado de Valores del Perú. Los tenedores de los bonos no están autorizados a transferir los bonos en Perú a menos que dicha transferencia involucre a un inversionista institucional o los bonos estén registradas previamente en el Registro Público del Mercado de Valores.

Singapur

Este prospecto informativo no ha sido registrado como un prospecto con la Autoridad Monetaria de Singapur. En consecuencia, los bonos no se ofrecieron, se vendieron o se hizo que se convirtieran en objeto de una invitación para la suscripción o compra, y no se ofrecerán ni se venderán ni se hará que se convierta en objeto de una invitación de suscripción o compra, y este prospecto o cualquier otro documento o material relacionado con la oferta o venta, o invitación para la suscripción o compra, de los bonos, no ha sido circulado ni distribuido, ni se circulará ni se distribuirá, ya sea directa o indirectamente, a ninguna persona en Singapur que no sea (i) a un inversionista institucional (según se define en la Sección 4A de la Ley de Valores y Futuros (Capítulo 289) de Singapur, según se modifique o modifique de tiempo en tiempo (la "SFA")) de conformidad con la Sección 274 de la SFA, (ii) a una persona relevante (según se define en la Sección 275 (2) de la SFA) de conformidad con la Sección 275 (1) de la SFA, o cualquier persona conforme a la Sección 275 (1A) de la SFA, y de acuerdo con las condiciones especificadas en la Sección 275 de la SFA, o (iii) de otro modo, de conformidad con, y en acuerdo con las condiciones de cualquier otra disposición aplicable de la SFA.

Cuando los Bonos sean suscritos o adquiridas bajo la Sección 275 de la SFA por una persona relevante que sea:

a) una sociedad anónima (que no es un inversor acreditado (como se define en la Sección 4A de la SFA)) cuya única actividad es tener participaciones y el total capital social que es propiedad de uno o más individuos, cada uno de los cuales es un inversor acreditado; o

b) un fideicomiso (cuando el fiduciario no es un inversionista acreditado) cuyo único propósito es mantener inversiones y cada beneficiario del fideicomiso es un individuo que es un inversionista acreditado,

Los contratos de valores o de derivados basados en valores (cada término como se define en la Sección 2 (1) de la SFA) de esa corporación o los derechos y participación de los beneficiarios (como sea que se describa) en ese fideicomiso no se transferirán dentro de los seis meses posteriores a que esa corporación o ese fideicomiso haya adquirido los bonos conforme a una oferta hecha bajo la Sección 275 de la SFA, excepto:

a) a un inversor institucional o a una persona relevante definida en la sección 275 (2) de la SFA, o a cualquier otra persona que surge de una oferta bajo el artículo 275(1A) o la Sección 276 (4)(i)(B) de la SFA;

b) cuando no se da o dará ninguna contraprestación a la transferencia;

c) cuando la transferencia sea mediante operación legal; o

d) como se especifica en la Sección 276(7) de la SFA; o

Suiza

Los bonos no están siendo ofrecidos al público en Suiza. Por lo tanto, este documento no constituye una oferta pública en Suiza ni un prospecto de acuerdo con la legislación aplicable en Suiza y no puede emitirse, distribuirse ni publicarse en Suiza de manera que se considere que constituye una oferta pública de los bonos en Suiza.

Reino Unido

Cada comprador inicial ha declarado, garantizado y acordado que:

1) solo comunicó o hizo que se comunicara y solo comunicará o causará que se comunique una invitación o incentivo para participar en actividades de inversión (en el sentido de la Sección 21 de la FSMA) recibidas por él en relación con la emisión o venta de bonos en circunstancias en las que la Sección 21 (1) de la FSMA no se aplica al Emisor; y

2) ha cumplido y cumplirá con todas las disposiciones aplicables de la FSMA con respecto a cualquier cosa que haya hecho en relación con los bonos en, desde o que de otra manera involucren al Reino Unido.

DIVULGACIÓN DE GOBIERNO CORPORATIVO DE PANAMÁ

A la fecha de este prospecto informativo, hemos adoptado normas y procedimientos internos de buen gobierno corporativo. Mantenemos prácticas de gobierno corporativo sólidas y positivas, tales como:

- Hemos aplicado directamente la asignación y supervisión de todas las actividades de la empresa a la junta directiva;
- Hemos implementado estándares que han otorgado independencia a nuestros gerentes y funcionarios de nivel medio de los directores y accionistas;
- Hemos implementado mecanismos que promueven ajustes y cambios en la junta directiva y sus miembros para agilizar los procesos de ejecución;
- Hemos implementado reglas que impiden que el control se enfoque en un pequeño grupo de funcionarios y directores;
- Hemos implementado comités de apoyo centrados en el cumplimiento, la gestión de riesgos y la auditoría;
- Hemos implementado los procedimientos necesarios para la promoción de la transparencia dentro de ETESA;
- Tenemos reuniones de trabajo internas regulares dirigidas al cumplimiento de nuestros planes y estrategias;
- Hemos implementado estándares para la preparación de actas de la junta directiva y su colocación adecuada;
- Nos hemos asegurado de que cada gerente tenga los recursos adecuados necesarios para la ejecución de sus funciones de supervisión;
- Hemos implementado procedimientos dirigidos a la distribución responsable y precisa de la información disponible al público;
- Tenemos una estructura corporativa definida;
- Tenemos un plan de negocios claro y definido;
- Hemos establecido parámetros que establecen la remuneración, el reembolso de gastos y otros beneficios; y
- Hemos implementado mecanismos de identificación y prevención de conflictos de intereses.

GASTOS ESTIMADOS DE LA OFERTA

Las regulaciones panameñas locales y los lineamientos de la SMV requieren que divulguemos una estimación del total de gastos y costos de esta oferta.

El precio público estimado total indicado abajo es una estimación y como tal no es una indicación del precio real de la emisión. Hemos estimado los gastos en relación con la emisión de nuestros bonos en esta oferta en base a un precio público estimado total de US$ 500,000,000 como sigue:

	Recurrencia	**Costo Aproximado en**	**%**
Comisiones			
Estructuración y Colocación + Agente de Pago + Impuestos	Una vez	1,750,000	0.35
	Anual	7,500	0.0015
Bolsa de Valores de Panamá			
Tasa de negociación	Una vez	181,866	0.036
Tasa de cotización en Bolsa	Una vez	350	0.00007
Tasa de registro	Una vez	75	0.000015
LatinClear			
Tasa de registro + Impuestos	Una vez	43,870	0.00877%
SMV			
Tasa de registro para una Oferta Pública	Una vez	100,000	0.020
Tasa de supervisión	Anual	20,000	
Total [(1)]		**2,103,811**	**0.420**

[(1)] Favor tomar nota que la tabla de gastos de emisión no desglosa ciertos honorarios, comisiones y/o gastos, incluyendo, sin limitación, aquellos pagaderos al fiduciario del Convenio de Emisión y otros gastos relacionados a la oferta de los bonos como por ejemplo honorarios legales, de la agencia calificadora y de contabilidad, que suman un total aproximado de US$ 955,000.

RESTRICCIONES DE TRANSFERENCIA

Los bonos están sujetos a restricciones de transferencia como se resume a continuación. Al comprar bonos, se considerará que usted ha realizado los siguientes reconocimientos, declaraciones y acuerdos con los compradores iniciales y con nosotros:

1. Usted reconoce que:

   - los bonos no se han registrado conforme a la Ley de Valores ni a ninguna otra ley de valores y se ofrecen para revenderlas en transacciones que no requieren registro según la Ley de Valores o cualquier otra ley de valores; y

   - a menos que sean registrados, los bonos no pueden ser ofrecidos, vendidos o transferidos de otro modo, excepto bajo una exención o en una transacción no sujeta a los requisitos de registro de la Ley de Valores o cualquier otra ley de valores aplicable, y en cada caso en cumplimiento de las condiciones para la transferencia establecidas en el párrafo (4) a continuación.

2. Usted declara que no es una afiliada nuestra (según se define en la Regla 144 de la Ley de Valores), que no está actuando en nuestro nombre y que:

   - Usted es un comprador institucional cualificado (según se define en la Regla 144A de la Ley de Valores) y está comprando bonos para su propia cuenta o para la cuenta de otro comprador institucional cualificado, y es consciente de que los compradores iniciales le están vendiendo los bonos en dependencia de la Regla 144A; o

   - usted no es una persona estadounidense (según se define en la Regulación S bajo la Ley de Valores) o está comprando para la cuenta o el beneficio de una persona estadounidense, y está comprando bonos en una transacción *offshore* de acuerdo con la Regulación S.

3. Usted reconoce que ni nosotros, ni los compradores iniciales, ni ninguna persona que nos represente, ni los compradores iniciales le hemos hecho ninguna declaración con respecto a nosotros o la oferta de los bonos, excepto la información contenida en este prospecto informativo. Usted declara que solo está confiando en este prospecto informativo para tomar su decisión de inversión con respecto a los bonos. En consecuencia, usted reconoce que el comprador inicial no hace ninguna declaración o garantía en cuanto a la exactitud o integridad de dichos materiales. Usted acepta que ha tenido acceso a la información financiera y de otro tipo que nos concierne y a los bonos que considere necesarias en relación con su decisión de comprar bonos, incluida la oportunidad de hacer preguntas y solicitarnos información.

4. Usted declara que está comprando bonos por su propia cuenta, o para una o más cuentas de inversionistas para las cuales está actuando como agente fiduciario, en cada caso sin plan de, o para una oferta o venta en relación con, cualquier distribución de los bonos en violación de la Ley de Valores, sujeto a cualquier requisito de la ley de que la disposición de su propiedad o la propiedad de esa cuenta o cuentas de inversionista esté en todo momento dentro de su control o el de ellos, y sujeto a su capacidad o la de ellos para revender el bono de conformidad con la Regla 144A o cualquier otra exención disponible de registro conforme a la Ley de Valores. Usted acepta en su propio nombre y en nombre de cualquier cuenta de inversionista para la cual está comprando bonos, y cada tenedor subsiguiente de los bonos aceptará hasta el final del Período de Restricción de Reventa (como se define a continuación), que los bonos pueden ser ofrecidos, vendidos o de otra manera transferidos solamente:

   (a) a nosotros

   (b) bajo una declaración de registro que ha sido declarada o que entró en vigencia bajo la Ley de Valores;

   (c) mientras los bonos sean aptas para reventa según la Regla 144A, a una persona que el vendedor cree razonablemente que es un comprador institucional cualificado que está

comprando por su propia cuenta o por la cuenta de otro comprador institucional cualificado y a quien se le notifica que la transferencia se realiza de acuerdo con la Regla 144A;

(d) a través de ofertas y ventas que se producen fuera de los Estados Unidos de América en el sentido de la Regulación S de la Ley de Valores; o

(e) bajo cualquier otra exención disponible de los requisitos de registro de la Ley de Valores;

sujeto en cada uno de los casos anteriores a cualquier requisito de la ley de que la disposición de la propiedad del vendedor o la propiedad de una cuenta o cuentas de inversionista esté en todo momento dentro del control del vendedor o de la cuenta.

Usted reconoce que:

- Las restricciones anteriores para la reventa se aplicarán desde la fecha de cierre hasta que el Emisor elija eliminar la leyenda (en el caso de los bonos bajo la Norma 144A) o 40 días (en el caso de los bonos de la Regulación S) después de la última fecha de cierre y la última la fecha en que nosotros o cualquiera de nuestros afiliados era el propietario de los bonos o cualquier antecesor de los bonos (el "Período de Restricción de Reventa"), y no se aplicará después de que finalice el Período de Restricción de Reventa correspondiente;

- nosotros y el fiduciario nos reservamos el derecho de exigir en relación con cualquier oferta, venta u otra transferencia de bonos según la cláusula (d) o (e) anterior a la entrega de una opinión legal, certificaciones y / u otra información satisfactoria para el Emisor; y

- cada bono contendrá una leyenda sustancialmente al siguiente efecto:

Para los Bonos bajo la Regla 144A:

ESTE BONO NO SE HA REGISTRADO BAJO LA LEY DE VALORES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA DE 1933, ENMENDADA (LA "LEY DE VALORES"), O LAS LEYES DE VALORES DE CUALQUIER ESTADO O DE OTRA JURISDICCIÓN. NI ESTE BONO O NINGÚN INTERÉS O PARTICIPACIÓN EN ELLA PUEDE SER REEMPLAZADO, VENDIDO, CEDIDO, TRANSFERIDO, PIGNORADO, GRAVADO O DE OTRA MANERA ENAJENADO EN AUSENCIA DE DICHO REGISTRO O A MENOS QUE DICHA TRANSACCIÓN SEA EXENTA, O NO ESTÉ SUJETA A, DICHO REGISTRO. EL TENEDOR DE ESTE TÍTULO, POR SU ACEPTACIÓN DEL MISMO (1) DECLARA QUE (A) ES UN "COMPRADOR INSTITUCIONAL CUALIFICADO" (COMO SE DEFINE EN LA REGLA 144A BAJO LA LEY DE VALORES), (B) ES UN COMPRADOR NO ESTADOUNIDENSE Y ESTÁ ADQUIRIENDO ESTE TÍTULO EN UNA TRANSACCIÓN OFFSHORE EN EL SIGNIFICADO DEL REGLAMENTO DE LA LEY DE VALORES, Y (2) ACEPTA EN SU PROPIO NOMBRE Y EN NOMBRE DE CUALQUIER CUENTA DE INVERSOR PARA LA CUAL HA COMPRADO BONOS, A OFRECER, VENDER O DE OTRO MODO TRANSFERIR DICHOS BONOS SOLAMENTE (A) LA EMPRESA EMISORA, (B) DE ACUERDO CON UNA DECLARACIÓN DE REGISTRO QUE HA SIDO DECLARADA O ENTRADO EN VIGOR BAJO LA LEY DE VALORES, (C) POR EL TIEMPO EN QUE LOS BONOS SEAN ELEGIBLES PARA LA REVENTA CONFORME A LA REGLA 144A BAJO LA LEY DE VALORES, A UNA PERSONA QUE RAZONABLEMENTE CREA QUE ES UN "COMPRADOR INSTITUCIONAL CUALIFICADO" COMO SE DEFINE EN LA REGLA 144A BAJO LA LEY DE VALORES QUE COMPRA POR SU CUENTA PROPIA O POR LA CUENTA DE UN COMPRADOR INSTITUCIONAL CUALIFICADO A QUIEN SE DE NOTIFICACIÓN QUE LA TRANSFERENCIA SE HACE EN BASE A LA REGLA 144A, (D) CONFORME A COMPRAS Y VENTAS QUE OCURREN FUERA DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA EN EL SIGNIFICADO DE LA REGULACIÓN S DE LA LEY DE VALORES, O (E) SEGÚN OTRA EXENCIÓN DISPONIBLE DE LOS REQUISITOS DE REGISTRO DE LA LEY DE VALORES SUJETO AL DERECHO DE LA EMPRESA EMISORA Y DEL FIDUCIARIO ANTES DE CUALQUIER TAL OFERTA, VENTA O

TRANSFERENCIA DE ACUERDO CON LA CLÁUSULA (D) PARA SOLICITAR LA ENTREGA DE UNA OPINIÓN LEGAL, CERTIFICACIÓN Y/U OTRA INFORMACIÓN SATISFACTORIA PARA LA EMPRESA EMISORA. ESTA LEYENDA SERÁ ELIMINADA SOLAMENTE A OPCIÓN DE LA EMPRESA EMISORA.

Para los bonos bajo el Reglamento S:

ESTE BONO NO SE HA REGISTRADO BAJO LA DE VALORES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA DE 1933, O LAS LEYES DE VALORES DE CUALQUIER ESTADO O DE OTRA JURISDICCIÓN. NI ESTE BONO O NINGÚN INTERÉS O PARTICIPACIÓN EN ELLA PUEDE SER REEMPLAZADO, VENDIDO, CEDIDO, TRANSFERIDO, PIGNORADO, GRAVADO O DE OTRA MANERA ENAJENADO EN AUSENCIA DE DICHO REGISTRO O A MENOS QUE DICHA TRANSACCIÓN SEA EXENTA, O NO ESTÉ SUJETA A, DICHO REGISTRO. EL TENEDOR DE ESTE TÍTULO, POR SU ACEPTACIÓN DEL MISMO (1) DECLARA QUE (A) ES UN "COMPRADOR INSTITUCIONAL CUALIFICADO" (COMO SE DEFINE EN LA REGLA 144A BAJO LA LEY DE VALORES), (B) ES UN COMPRADOR NO ESTADOUNIDENSE Y ES ADQUIRIENDO ESTE TÍTULO EN UNA TRANSACCIÓN OFFSHORE EN EL SIGNIFICADO DE LA REGULACIÓN S DE LA LEY DE VALORES, Y (2) ACEPTA EN SU PROPIO NOMBRE Y EN NOMBRE DE CUALQUIER CUENTA DE INVERSOR PARA LA CUAL HA COMPRADO BONOS, OFRECER, VENDER, O DE OTRO MODO TRANSFERIR DICHO BONO ANTES DE LA FECHA (LA "FECHA DE TERMINACIÓN DE LA RESTRICCIÓN DE REVENTA") QUE ES 40 DÍAS DESPUÉS DE LA FECHA MÁS TARDE ENTRE LA FECHA DE EMISIÓN ORIGINAL DEL BONO Y LA ÚLTIMA FECHA EN QUE LA EMPRESA EMISORA O CUALQUIER AFILIADA DE LA EMPRESA EMISORA ERA LA PROPIETARIA DE ESTE BONO (O CUALQUIERA PREDECESORA DE ESTE BONO) SOLAMENTE (A) A LA EMPRESA EMISORA, (B) DE ACUERDO CON UNA DECLARACIÓN DE REGISTRO QUE HA SIDO DECLARADA O HA ENTRADO EN VIGOR BAJO LA LEY DE VALORES, (C) POR EL TIEMPO EN QUE LOS BONOS SEAN ELEGIBLES PARA LA REVENTA CONFORME A LA REGLA 144A BAJO LA LEY DE VALORES, A UNA PERSONA QUE RAZONABLEMENTE CREA QUE ES UN "COMPRADOR INSTITUCIONAL CUALIFICADO" COMO SE DEFINE EN LA REGLA 144A BAJO LA LEY DE VALORES QUE COMPRA POR SU CUENTA PROPIA O POR LA CUENTA DE UN COMPRADOR INSTITUCIONAL CUALIFICADO A QUIEN SE DE NOTIFICACIÓN QUE LA TRANSFERENCIA SE HACE EN BASE A LA REGLA 144A, (D) CONFORME A COMPRAS Y VENTAS QUE OCURREN FUERA DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA EN EL SIGNIFICADO DE LA REGULACIÓN S DE LA LEY DE VALORES, O (E) SEGÚN OTRA EXENCIÓN DISPONIBLE DE LOS REQUISITOS DE REGISTRO DE LA LEY DE VALORES SUJETO AL DERECHO DE LA EMPRESA EMISORA Y DEL FIDUCIARIO ANTES DE CUALQUIER TAL OFERTA, VENTA O TRANSFERENCIA DE ACUERDO CON LA CLÁUSULA (D) PARA SOLICITAR LA ENTREGA DE UNA OPINIÓN LEGAL, CERTIFICACIÓN Y/U OTRA INFORMACIÓN SATISFACTORIA PARA LA EMPRESA EMISORA. ESTA LEYENDA SERÁ ELIMINADA SOLAMENTE A OPCIÓN DEL TENEDOR DESPUÉS DE LA FECHA DE TERMINACIÓN DE RESTRICCIÓN DE LA REVENTA.

5. Usted reconoce que nosotros, los compradores iniciales y otros confiamos en la veracidad y exactitud de los reconocimientos, declaraciones y acuerdos anteriores. Usted acepta que si alguno de los reconocimientos, declaraciones o acuerdos que se considera que Usted ha realizado con la compra de bonos ya no es correcto, nos lo notificará rápidamente a nosotros y a los compradores iniciales. Si está comprando bonos como fiduciario o agente para una o más cuentas de inversionistas, declara que tiene total discreción de inversión con respecto a cada una de esas cuentas y que tiene plena facultad para realizar los reconocimientos, declaraciones y acuerdos anteriores en nombre de cada cuenta.

6. Cada comprador declara y acepta, y se considerará que cada cesionario subsiguiente declara y acepta, que no está, y no está adquiriendo los bonos con los activos de, o a favor o en nombre de, cualquier

plan de beneficios para empleados (según se define en la Sección 3 (3) de la Ley de Seguridad de Ingresos de Jubilación de los Empleados de 1974, enmendada) u otro acuerdo que esté sujeto a ERISA o la Sección 4975 del Código (un "Plan") o cualquier entidad cuyos activos subyacentes sean de un Plan de conformidad con el 29 CFR Sección 2510.3-101 o de otra manera, excepto en la medida que la adquisición de los bonos:

(a) (i) se realiza con los activos de un fondo de inversión colectiva del banco, y (ii) cumple con los requisitos y condiciones aplicables de las Exenciones de Clase de Transacción Prohibida 91-38 emitidas por el Departamento de Trabajo;

(b) (i) se realiza con los activos de una cuenta conjunta de una compañía de seguros, y (ii) cumple con los requisitos y condiciones aplicables de la Exención de Clase de Transacción Prohibida 90-1 emitida por el Departamento de Trabajo;

(c) (i) se realiza con los activos administrados por un administrador de activos profesional cualificado, y (ii) cumple con los requisitos y condiciones aplicables de la Exención de Clase de Transacción Prohibida 84-14 emitida por el Departamento de Trabajo;

(d) se realiza con los activos de un plan gubernamental (como se define en la Sección 3 (32) de ERISA) que no está sujeto a las disposiciones de la Sección 401 del Código;

(e) (i) se realiza con los activos de una cuenta general de una compañía de seguros, y (ii) cumple los requisitos y condiciones aplicables de la Exención de Clase de Transacción Prohibida 95-60 emitida por el Departamento de Trabajo; y/o

(f) (i) se realiza con los activos administrados por un administrador de activos interno, y (ii) cumple con los requisitos y condiciones aplicables de la Exención de Clase de Transacción Prohibida 96-23 emitida por el Departamento de Trabajo.

.

ASUNTOS LEGALES

Ciertos asuntos legales con respecto a la ley de Nueva York y la validez de los bonos serán remitidos a nosotros por Arnold & Porter Kaye Scholer LLP, nuestros abogados de EE.UU., y por Icaza, González-Ruiz y Alemán, nuestros abogados de Panamá. Ciertos asuntos legales serán remitidos para el comprador inicial por Milbank LLP, abogados de los Estados Unidos de América para el comprador inicial, y por Alemán, Cordero, Galindo & Lee, abogados panameños para el comprador inicial.

AUDITORES INDEPENDIENTES

Los estados financieros de Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. al 31 de diciembre de 2018 y 2017 y por cada uno de los años en el período de tres años finalizados el 31 de diciembre de 2018 incluidos en este prospecto informativo han sido auditados por KPMG, auditores independientes, como se indica en su informe que aparece aquí.

ÍNDICE DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Informe de los auditores independientes…….....F-3
Estados de situación financiera — 31 de diciembre de 2018 y 2017 …… .F-7
Estados de ganancias o pérdidas con otros ingresos integrales - años finalizados el
31 de diciembre de 2018, 2017 y 2016.....F-9
Estados de cambios en el patrimonio: años finalizados el 31 de diciembre de 2018, 2017 y 2016 .....F-10
Estados de flujos de efectivo: años finalizados el 31 de diciembre de 2018, 2017 y 2016.....F-11
Notas a los estados financieros.....F-12

EMISOR

Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (ETESA)
Edificio Sun Tower Mall Piso No. 3
Avenida Ricardo J. Alfaro
Panamá, Rep. de Panamá

COORDINADOR GLOBAL, AGENTES CONJUNTOS DE ESTRUCTURACIÓN Y COLOCACIÓN

Scotia Capital (USA) Inc.
250 Vesey Street Nueva York, Nueva York 10281

AGENTE CONJUNTO DE ESTRUCTURACIÓN Y COLOCACIÓN

Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated
One Bryant Park Nueva York, Nueva York 100036

GERENTE PRINCIPAL CONJUNTO

Banco General
Torre BG, Calle Aquilino de la Guardia y Avenida 5B Sur
Ciudad de Panamá, República de Panamá

FIDUCIARIO, AGENTE DE REGISTRO, AGENTE DE TRANSFERENCIAS Y AGENTE DE PAGOS

The Bank of New York Mellon
240 Greenwich, Piso 7E
Nueva York, Nueva York 10286
Estados Unidos de América

ASESORES LEGALES DE ETESA

En cuanto a la ley de los Estados Unidos de América:
Arnold & Porter
250 West 55th Street
Nueva York, Nueva York 10019
Estados Unidos de América

En cuanto a la ley panameña:
Icaza, Gonzalez-Ruiz & Alemán
Calle Aquilino de la Guardia No. 8 Edificio IGRA
Apartado postal 0823-02435 Ciudad de Panamá, Panamá

ASESORES LEGALES A COMPRADORES INICIALES

En cuanto a la ley de los Estados Unidos de América:
Milbank LLP
55 Hudson Yards
Nueva York, Nueva York 10001-2163
Estados Unidos de América

En cuanto a la ley panameña:
Alemán, Cordero, Galindo & Lee
2º Piso, Torre Humboldt,
Calle 53 Este, Urb. Marbella
Ciudad de Panamá, República de Panamá

EMPRESA DE TRANSMISIÓN ELÉCTRICA, S. A. (ETESA)
(Empresa 100% poseída por el Estado de la República de Panamá)

Estados Financieros

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017
y por los años terminados el
31 de diciembre de 2018, 2017 y 2016

(Con el Informe de los Auditores Independientes)

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

EMPRESA DE TRANSMISIÓN ELÉCTRICA, S. A. (ETESA)
(Empresa 100% poseída por el Estado de la República de Panamá)

Índice del contenido

Informe de los auditores independientes

Estado de situación financiera
Estado de resultados
Estado de cambios en el patrimonio
Estado de flujos de efectivo
Notas a los estados financieros

KPMG
Apartado Postal 816-1089
Panamá 5, República de Panamá

Teléfono: (507) 208-0700
Fax: (507) 263-9852
Internet: www.kpmg.com

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Al Accionista de Empresa de Transmisión Eléctrica, S. A.

Informe sobre la Auditoría de los Estados Financieros

Opinión

Hemos auditado los estados financieros de Empresa de Transmisión Eléctrica, S. A. (la "Compañía"), que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2018 y al 31 diciembre de 2017, los estados de resultados, cambios en el patrimonio, y flujos de efectivo por los tres años finalizados el 31 de diciembre de 2018, 2017 y 2016 y notas, que comprenden un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de la Compañía al 31 de diciembre de 2018 y 2017, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por los tres años finalizados el 31 de diciembre de 2018, 2017 y 2016 de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Base de la Opinión

Hemos efectuado nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección Responsabilidades del Auditor en Relación con la Auditoría de los Estados Financieros Consolidados 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 requerimientos de ética que son relevantes a nuestra auditoría de los estados financieros en la República de Panamá y hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con esos requerimientos y con el Código de Ética del IESBA. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para ofrecer una base para nuestra opinión.

Asuntos Claves de la Auditoría
Los asuntos claves de la auditoría son aquellos asuntos que, según nuestro juicio profesional, han sido los más significativos en nuestra auditoría de los estados financieros del período corriente. Estos asuntos han sido atendidos en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros en su conjunto y en la formación de nuestra opinión sobre ellos, y no expresamos una opinión por separado sobre estos asuntos.

KPMG, una sociedad civil panameña, y firma de la red de firmas miembros independiente de KPMG, afiliadas a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), una entidad suiza

Propiedades, planta, equipo y mejoras a la propiedad arrendada y construcción en proceso.
Véanse las Notas 6.(c), 6.(d) 11 y 12 de los estados financieros.

Asunto clave de la auditoría	Cómo el asunto fue atendido en la auditoría
La Compañía tiene en total B/.712,526,847 relacionados con propiedad, planta, equipo y mejoras a la propiedad arrendada y construcción en proceso que representan el 73% del total de activos. Esta cantidad contiene costos capitalizados durante el año por B/.103,956,567 principalmente en el sistema de transmisión principal. Este monto contiene gastos de personal capitalizados y otros equipos adquiridos. Los gastos que pueden ser capitalizados, como se deben separar los componentes y la determinación de la vida útil relacionada y el valor residual, requieren juicios.	• Obtuvimos un entendimiento y probamos la efectividad operativa de los controles sobre las adiciones de activos fijos; • Obtuvimos un entendimiento de cómo la Compañía está determinando la vida útil y el valor residual de los activos fijos para determinar si se lleva a cabo correctamente. • Realizamos pruebas sustantivas de adiciones durante el año en forma de muestra para examinar documentos relevantes, como facturas, pagos e informes del personal asignado a la construcción en curso para evaluar si las adiciones se han capitalizado correctamente; • Recalculamos la correspondiente depreciación del año; y • Visitamos e inspeccionamos proyectos seleccionados sobre una base de muestra.

Otra información
La administración es responsable de la otra información. La otra información comprende información incluida en el Prospecto Panameño, el Memorando de Oferta Preliminar, ambos que obtuvimos en la fecha de nuestro informe y en el Memorando de Oferta Final, que esperamos obtener después de la fecha de nuestro informe (conjuntamente denominado "Memorando de oferta"), que se utilizará para la oferta de valores en Panamá, en los Estados Unidos de América, que se ofrecerá a compradores institucionales calificados según la exención de la Regla 144A de la Ley de Valores de 1933 (la "Ley de Valores") y fuera de los Estados Unidos de América conforme a la Regulación S de la Ley de Valores, el Memorando de Oferta incluye los estados financieros y nuestro informe de auditoría.

Nuestra opinión sobre los estados financieros no cubre la otra información y no expresamos ninguna forma de conclusión al respecto.

En relación con nuestra auditoría de los estados financieros, nuestra responsabilidad es leer la otra información y, al hacerlo, considerar si la otra información es materialmente inconsistente con los estados financieros o nuestro conocimiento obtenido en la auditoría, o si de otra manera parece ser materialmente declarado incorrectamente.

Si, en función del trabajo que hemos realizado, llegamos a la conclusión de que esta otra información tiene declaraciones erróneas, estamos obligados a informar ese hecho. A la fecha de nuestro informe no tenemos nada que informar al respecto.

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

La administración es responsable de 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 de importancia relativa, debido ya sea a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la administración es responsable de evaluar la capacidad de la Compañía para continuar como un 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.

Responsabilidad de 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 a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contenga nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto grado de seguridad pero no garantiza que una auditoría efectuada de conformidad con las NIA 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, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en estos estados financieros.

Como parte de una auditoría de conformidad con las NIA, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error de importancia relativa en los estados financieros, debido a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos 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 elevado que en el caso de un error de importancia relativa debido a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente 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 de la utilización, por la administración, de la base de contabilidad de negocio en marcha y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre de importancia relativa relacionada con eventos o condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre de importancia relativa, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en los estados financieros o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que modifiquemos nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, eventos o condiciones futuras pueden causar que la Compañía deje de ser un negocio en marcha.

- Evaluamos la presentación en su conjunto, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluyendo la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que logran una presentación razonable.

Nos comunicamos con los encargados del gobierno corporativo en relación con, entre otros asuntos, el alcance y la oportunidad de ejecución planificados de la auditoría y los hallazgos significativos de la auditoría, incluyendo cualesquiera deficiencia significativa del control interno que identifiquemos durante la auditoría.

También proporcionamos a los encargados del gobierno corporativo una declaración de que hemos cumplido los requerimientos de ética relevantes en relación con la independencia y les comunicamos todas las relaciones y otros asuntos que consideremos razonablemente que puedan afectar nuestra independencia y, cuando sea aplicable, las correspondientes salvaguardas.

Entre los asuntos que han sido comunicados a los encargados del gobierno corporativo, determinamos aquellos que han sido los más significativos en la auditoría de los estados financieros del período corriente y que son, en consecuencia, los asuntos claves de la auditoría. Describimos estos asuntos en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente el asunto o, en circunstancias extremadamente poco frecuentes, determinemos que un asunto no se debería comunicar en nuestro informe porque cabe razonablemente esperar que las consecuencias adversas de hacerlo superarían los beneficios de interés público de tal comunicación.

El socio encargado de la auditoría que ha elaborado este informe de los auditores independientes es Ezequiel Tem.

KPMG

Panamá, República de Panamá
10 de abril de 2019

EMPRESA DE TRANSMISIÓN ELÉCTRICA, S. A. (ETESA)
(Empresa 100% poseída por el Estado de la República de Panamá)
(Panamá, República de Panamá)

Estado de situación financiera

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017

(Cifras en balboas)

Activos	Nota	2018	2017
Activos no corrientes			
Inversión en asociadas	9, 20	15,056,166	14,195,114
Inversión en negocio conjunto	10, 20	2,517,599	2,567,595
Inmuebles, planta, equipo y mejoras a la propiedad, neto de depreciación y amortización acumuladas	11	582,227,988	523,548,117
Construcciones en proceso	12	130,298,859	114,023,707
Derecho de servidumbres, neto	13	83,344,856	85,242,278
Inventario de repuesto, neto	14	4,206,432	3,648,678
Préstamo por cobrar asociada	9, 33	2,596,154	2,942,308
Fondo de cesantía	3.I.ii, 6	2,148,455	1,922,489
Adelantos a contratistas	15	9,950,429	4,137,865
Impuesto diferido activo	32	885,826	0
Otros activos	16	2,116,603	2,116,784
Total de activos no corrientes		835,349,367	754,344,935
Activos corrientes			
Efectivo	17, 20	19,468,626	26,152,057
Efectivo restringido	17, 20	0	550,000
Cuentas por cobrar:			
Distribuidoras de energía	20, 33	45,455,698	7,494,879
Generadoras de energía	20, 33	22,773,335	9,990,742
Entidades gubernamentales	20, 33	588,464	588,464
Otros agentes del mercado	20, 33	1,174,099	1,027,284
Otras		5,177,739	219,624
		75,169,335	19,320,993
Provisión para cuentas incobrables	33	(2,795,354)	(937,980)
Cuentas por cobrar, neto	33	72,373,981	18,383,013
Activos de contratos	27	24,164,280	17,711,560
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado		0	3,920,799
Total de activos corrientes		116,006,887	66,717,429
Total de activos		951,356,254	821,062,364
Saldos deudores de cuentas de diferimientos de actividades reguladas	19	23,378,257	37,967,503
Total de activos y saldos deudores de cuentas de diferimiento de actividades reguladas		974,734,511	859,029,867

Las notas en las páginas 10 a la 74 son parte integral de los estados financieros.

Patrimonio y Pasivos	Nota	2018	2017
Patrimonio			
Acciones comunes; autorizadas 52,000,000 sin valor nominal; emitidas y en circulación al valor indicado		124,871,973	124,871,973
Aporte de capital	21	68,667,484	68,667,484
Utilidades no distribuidas		134,721,148	123,090,634
Impuesto complementario		(4,977,708)	(4,776,715)
Total de patrimonio		323,282,897	311,853,376
Pasivos no corrientes			
Préstamos y obligaciones	20, 22	483,932,040	38,407,857
Provisión para prima de antigüedad		2,134,740	1,712,760
Provisión para litigios	23	1,725,761	4,644,986
Devolución tarifaria por pagar	24	40,528,853	38,887,355
Retenciones a contratistas	12	2,113,215	2,139,438
Total de pasivos no corrientes		530,434,609	85,792,396
Pasivos corrientes			
Préstamos y obligaciones	20, 22	8,423,248	100,585,596
Intereses por pagar		2,441,811	5,269,965
Total de préstamos por pagar		10,865,059	105,855,561
Cuentas por pagar:			
Proveedores	25	75,930,663	61,002,226
Distribuidoras de energía	20	2,680,698	5,820,748
Generadoras de energía	20	13,207,019	4,329,642
Otros		1,368,142	511,232
Tercera línea de transmisión	26	0	275,830,816
Total de cuentas por pagar		93,186,522	347,494,664
Retenciones a contratistas	12	1,172,248	3,682,270
Gastos acumulados por pagar y otros pasivos		6,740,509	4,351,600
Impuesto sobre la renta por pagar		388,696	0
Total de pasivos corrientes		112,353,034	461,384,095
Total de pasivos		642,787,643	547,176,491
Compromisos y contingencias	34		
Total de patrimonio y pasivos		966,070,540	859,029,867
Saldos acreedores de cuentas de diferimientos de actividades reguladas	19	8,663,971	0
Total patrimonio, pasivos y saldos acreedores de cuentas de diferimiento de actividades reguladas		974,734,511	859,029,867

EMPRESA DE TRANSMISION ELECTRICA, S. A. (ETESA)
(Empresa 100% poseída por el Estado de la República de Panamá)
(Panamá, República de Panamá)

Estado de resultados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2018, 2017 y 2016

(Cifras en balboas)

	Nota	2018	2017	2016
Ingresos de actividades ordinarias				
Transmisión de energía	20	108,304,009	84,459,426	47,223,752
Conexión	20	5,017,107	7,437,563	6,727,447
Operación integrada	20	12,285,864	14,718,765	12,880,051
Total de ingresos de actividades ordinarias	27	125,606,980	106,615,754	66,831,250
Otros ingresos	20, 28	5,636,601	2,884,676	2,627,095
Transmisión de energía	20, 29, 30	(30,337,887)	(56,998,467)	(26,429,199)
Conexión	29, 30	(146,514)	(127,344)	(163,979)
Operación integrada	29, 30	(7,401,557)	(6,199,226)	(6,428,381)
Pérdida por deterioro de deudores comerciales	33	1,849	0	(829,336)
Depreciación y amortización	11	(28,886,255)	(23,445,943)	(15,188,579)
Amortización de derecho de servidumbres	13	(2,689,002)	(1,480,406)	(749,497)
Gastos generales y administrativos	29, 30	(10,685,643)	(11,016,304)	(12,775,686)
Resultados de las actividades de operación		51,098,572	10,232,740	6,893,688
Costos financieros, neto	31	(20,044,895)	(7,440,169)	(3,640,109)
Participación en la ganancia de inversión en asociadas	9	1,803,613	781,221	861,605
Participación en la pérdida de inversión en negocio conjunto	10	(180,163)	(187,575)	(331,171)
Utilidad antes de impuesto sobre la renta		32,677,127	3,386,217	3,784,013
Impuesto sobre la renta				
Corriente		(4,309,495)	852,581	(1,405,464)
Diferido		328,059	(3,616,972)	(39,081)
Total impuesto sobre la renta	32	(3,981,436)	(2,764,391)	(1,444,545)
Utilidad del año antes de movimientos netos en saldos de cuentas de diferimiento de actividades reguladas		28,695,691	621,826	2,339,468
Movimiento neto en saldo de cuentas de diferimiento de actividades reguladas relacionadas con el resultado del año	19	(15,763,720)	0	0
Utilidad del año y movimientos netos en saldos de cuentas de diferimiento de actividades reguladas		12,931,971	621,826	2,339,468
Ganancia por acción antes de los saldos de cuentas de diferimiento de actividades reguladas		0.55	0.01	0.04
Ganancia por acción después de los saldos de cuentas de diferimiento de actividades reguladas		0.25	0.01	0.04

Las notas en las páginas 10 a la 74 son parte integral de los estados financieros.

EMPRESA DE TRANSMISIÓN ELÉCTRICA, S. A. (ETESA)
(Empresa 100% poseída por el Estado de la República de Panamá)
(Panamá, República de Panamá)

Estado de cambios en el patrimonio

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2018, 2017 y 2016

(Cifras en balboas)

	Nota	Acciones comunes	Aporte de capital	Utilidades no distribuidas	Impuesto complementario	Total de patrimonio
Saldo al 1 de enero de 2016		124,871,973	39,840,960	124,129,340	(4,645,532)	284,196,741
Total de las utilidades integrales						
Utilidad neta		0	0	2,339,468	0	2,339,468
Total de utilidades integrales		0	0	2,339,468	0	2,339,468
Contribuciones y distribuciones del accionista						
Impuesto complementario		0	0	0	(131,183)	(131,183)
Dividendos declarados		0	0	(4,000,000)	0	(4,000,000)
Total de contribuciones y distribuciones al accionista		0	0	(4,000,000)	(131,183)	(4,131,183)
Saldo al 31 de diciembre de 2016		124,871,973	39,840,960	122,468,808	(4,776,715)	282,405,026
Saldo al 1 de enero de 2017		124,871,973	39,840,960	122,468,808	(4,776,715)	282,405,026
Total de las utilidades integrales						
Utilidad neta		0	0	621,826	0	621,826
Total de utilidades integrales		0	0	621,826	0	621,826
Contribuciones y distribuciones del accionista						
Aporte del accionista	21	0	28,826,524	0	0	28,826,524
Total de contribuciones y distribuciones al accionista		0	28,826,524	0	0	28,826,524
Saldo al 31 de diciembre de 2017		124,871,973	68,667,484	123,090,634	(4,776,715)	311,853,376
Saldo al 1 de enero de 2018, previamente reportado		124,871,973	68,667,484	123,090,634	(4,776,715)	311,853,376
Impacto de aplicación de nuevas normas	7	0	0	(1,301,457)	0	(1,301,457)
Saldo reexpresado al 1 de enero de 2018		124,871,973	68,667,484	121,789,177	(4,776,715)	310,551,919
Total de las utilidades integrales						
Utilidad neta		0	0	12,931,971	0	12,931,971
Total de utilidades integrales		0	0	12,931,971	0	12,931,971
Contribuciones y distribuciones del accionista						
Impuesto complementario		0	0	0	(200,993)	(200,993)
Total de contribuciones y distribuciones al accionista		0	0	0	(200,993)	(200,993)
Saldo al 31 de diciembre de 2018		124,871,973	68,667,484	134,721,148	(4,977,708)	323,282,897

Las notas en las páginas 10 a la 74 son parte integral de los estados financieros.

EMPRESA DE TRANSMISIÓN ELÉCTRICA, S. A. (ETESA)
(Empresa 100% poseída por el Estado de la República de Panamá)
(Panamá, República de Panamá)

Estado de flujos de efectivo

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2018, 2017 y 2016

(Cifras en balboas)

	Nota	2018	2017	2016
Flujos de efectivo de las actividades de operación				
Utilidad neta		12,931,971	621,826	2,339,468
Ajustes por:				
Depreciación, inmuebles, planta y equipos	11	28,886,255	23,445,943	15,188,579
Amortización de derecho de servidumbres	13	2,689,002	1,480,406	749,497
Provisión para cuentas incobrables	33	(1,849)	0	829,336
(Reversión) provisión para obsolescencia de inventarios		0	(197,633)	682,104
Pérdida (ganancia) neta en venta de activos fijos	28	(4,573,712)	19,347	(18,764)
Participación en la ganancia de inversión en asociada	9	(1,803,613)	(781,221)	(861,605)
Participación en la pérdida de negocio conjunto	10	180,163	187,575	331,171
(Reversión) provisión para litigios y compromisos		2,401,289	(1,685,371)	2,170,866
Provisión para devolución tarifaria	24	781,611	13,899,200	11,474,114
Costos financieros, neto		20,044,895	7,440,169	3,640,109
Efecto de descontar las cuentas de actividades reguladas	19	(1,221,024)	2,032,497	0
(Ingreso) gasto de impuesto sobre la renta corriente	32	4,309,495	(852,581)	1,405,464
Gasto de impuesto sobre la renta diferido	32	(328,059)	3,616,972	39,081
		64,296,424	49,227,129	37,969,420
Cambios en activos y pasivos de operación:				
Cuentas por cobrar y activos de contrato		(61,954,906)	(133,024)	(1,915,777)
Otros activos		(6,370,135)	6,054,553	(2,352,055)
Cuentas por pagar		24,699,389	30,321,851	10,878,304
Otros pasivos		(3,581,310)	(1,849,682)	1,334,524
Provisión para prima de antigüedad		421,980	(442,039)	114,560
Efectivo generado de las actividades de operación		17,511,442	83,178,788	46,028,976
Impuesto sobre la renta pagado		0	0	(5,014,695)
Intereses pagados		(25,089,515)	(2,278,602)	(4,409,521)
Efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de operación		(7,578,073)	80,900,186	36,604,760
Flujos de efectivo de las actividades de inversión				
Intereses recibidos		248,199	210,187	233,996
Cambios en el fondo de cesantía		(225,966)	(267,729)	655,350
Dividendos recibidos de asociadas		812,394	715,000	714,970
Adquisición de activos fijos	11	(64,156,254)	(490,975)	(2,814,911)
Producto de la venta de activo fijo		5,000,000	0	19,119
Pagos a construcciones en proceso	12	(19,451,872)	(53,449,707)	(64,200,100)
Adquisición de servidumbre	13	(24,627,741)	0	0
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		(102,401,240)	(53,283,224)	(65,391,576)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento				
Aportes de capital		0	13,766,503	0
Impuesto complementario		0	0	(131,183)
Pago por la tercera línea de transmisión	26	(275,830,816)	0	0
Cambio el efectivo restringido		550,000	0	0
Producto de préstamos por pagar		452,669,977	49,324,092	43,387,685
Abonos a préstamos		(99,308,142)	(34,544,597)	(9,675,938)
Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento		78,081,019	28,545,998	33,580,564
Efecto de las cuentas de diferimiento de actividades reguladas	19	25,214,863	(40,000,000)	0
(Disminución) aumento neto en el efectivo		(6,683,431)	16,162,960	4,793,748
Efectivo al inicio del año		26,152,057	9,989,097	5,850,699
Efectivo al final del año		19,468,626	26,152,057	9,989,097

Las notas en las páginas 10 a la 74 son parte integral de los estados financieros.

(1) Entidad que reporta

Empresa de Transmisión Eléctrica, S. A., ("ETESA") es una sociedad anónima constituida mediante Escritura Pública No. 148 de 19 de enero de 1998, como resultado de la reestructuración del Instituto de Recursos Hidráulicos y Electrificación (IRHE) aprobada por el Consejo de Gabinete del Gobierno de la República de Panamá mediante resolución No. 266 de 27 de noviembre de 1997.

La actividad de ETESA consiste en transportar la energía eléctrica de alta tensión desde el punto de entrega de las empresas generadoras hasta el punto de recepción de las empresas distribuidoras o grandes clientes, incluyendo las interconexiones internacionales. De igual forma ETESA, tiene a su cargo la operación del sistema integrado nacional, cuyo objetivo es atender la demanda en el sistema interconectado nacional en forma confiable, segura y con calidad de servicio, mediante la utilización de recursos de generación y transmisión disponibles, incluyendo las interconexiones internacionales, así como administrar el mercado de contratos y el mercado ocasional.

ETESA, a través de las Resoluciones de Gabinete No. 6 del 28 de enero de 2004 y No. 174 del 8 de noviembre de 2011, fue autorizada por el Estado para la suscripción del Convenio Interinstitucional con el Ministerio de Economía y Finanzas para la constitución y administración del Fondo del Estabilización Tarifaria (FET) y Mediante la Resolución de Gabinete No. 59 de 23 de junio de 2015 del Fondo Tarifario de Occidente (FTO).

ETESA inició operaciones el 19 de enero de 1998, su oficina principal está localizada en la Avenida Ricardo J. Alfaro, Edificio Sun Tower Mall Piso No. 3.

El Sistema Nacional Integrado (operación Integrada) esta compuesto por las siguientes divisiones:

Centro Nacional de Despacho

La operación integrada es un servicio de utilidad pública que tiene por objeto atender, en cada instante, la demanda en el sistema interconectado nacional, en forma fiable, segura y con calidad de servicio, mediante la utilización óptima de los recursos de generación y transmisión disponibles, incluyendo las interconexiones internacionales, así como administrar el mercado contratado y el mercado ocasional.

El Centro Nacional de Despacho (CND) es una dependencia de ETESA, y de acuerdo al mandato de la Ley 6 de 3 de febrero de 1997, ETESA, deberá llevar una adecuada separación contable de los ingresos y costos correspondientes al servicio de operación integrada.

Hidrometeorología

La Gerencia de Hidrometeorología brinda los servicios de hidrometeorología e hidrología a nivel nacional en la República de Panamá. Le compete ser el enlace con los servicios meteorológicos nacionales de otros países del área y coordina con el Sistema Nacional de Protección Civil (SINAPROC), el aviso de alerta ante fenómenos meteorológicos extremos.
La Gerencia de Hidrometeorología en el campo de la meteorología es responsable de procesar y analizar toda la información generada en la red de estaciones meteorológicas del país; de planificar, coordinar y proyectar la investigación nacional en meteorología.

La Gerencia de Hidrometeorología, en el campo de Hidrología es responsable de planificar, coordinar y proyectar la investigación nacional relativa al inventario, calidad y aprovechamiento de los recursos hídricos del país, preparar los pronósticos hidrológicos que a corto y largo plazo contribuyen a la operación de los embalses que sirven a las centrales hidroeléctricas del país.

La Gerencia de Meteorología es responsable de construir, mantener y operar la red nacional de estaciones meteorológicas e hidrológicas. Efectuar las medidas de los niveles de las aguas superficiales y subterráneas; operar el sistema nacional de telemedida de variables hidrológicas y llevar a cabo las medidas de los caudales y sedimentos de los ríos nacionales.

Marco legal y regulatorio
Conforme lo que establece la Ley No. 6 de 3 de febrero de 1997 y las modificaciones efectuadas por la Ley 57 del 13 de octubre de 2009, ETESA tiene la responsabilidad de preparar los programas de inversión y expansión de la red de transmisión de energía eléctrica en el sistema interconectado nacional, operar y efectuar la construcción de nuevas instalaciones y refuerzos de la red de transmisión; así como la de operar el sistema interconectado nacional, preparar el plan de expansión de transmisión y plan indicativo de generación, operar, mantener y prestar los servicios relacionados con la red nacional de meteorología e hidrología.

ESTESA es regulada por las siguientes entidades:

Autoridad Nacional de Servicios Públicos (ASEP)
Establecida de acuerdo con la ley del ente regulador de los servicios públicos de 1996. Es una entidad autónoma del Gobierno de Panamá con la responsabilidad de regular, controlar y determinar las tarifas para la prestación de los servicios de electricidad, entre otros servicios.

Secretaría de Energía
Su misión es formular, proponer e impulsar la política nacional de energía con la finalidad de garantizar la seguridad del suministro, el uso racional y eficiente de los recursos y la energía de manera sostenible, según el Plan de Desarrollo Nacional

(2) Base de contabilidad
Los estados financieros han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Los estados financieros fueron aprobados por la administración para su emisión el 10 de abril de 2019.

Este es el primer conjunto de estados financieros anuales de ETESA en los que se ha aplicado la NIIF 15 Ingresos de Actividades Ordinarias Procedentes de Contratos con Clientes y la NIIF 9 Instrumentos Financieros. Los cambios en las políticas contables significativas se describen en la Nota 7.

(3) Base de medición

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

(4) Moneda funcional y de presentación

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

(5) Uso de estimaciones y supuestos

Al preparar este estado financiero, la gerencia ha realizado juicios, estimaciones y supuestos que afectan la aplicación de las políticas contables y los montos de activos y pasivos informados. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

Las estimaciones y supuestos relevantes son revisados regularmente. Las modificaciones de las estimaciones contables son reconocidas prospectivamente.

a. Juicios

La información sobre juicios realizados en la aplicación de políticas contables que tienen el efecto más importante sobre los importes reconocidos en el estado financiero se describe en las siguientes notas:

Nota 9 – Determinación de influencia significativa en una inversión en asociada
Nota 10 – Determinación de si existe un acuerdo o negocio conjunto
Nota 34 – clasificación de arrendamientos
Nota 3(c) – Determinación de las vidas útiles del inmueble, planta, equipo y mejoras a la propiedad

b. Supuesto e incertidumbres en las estimaciones:

La información sobre supuestos e incertidumbres de estimación que tienen un riesgo significativo de resultar en un ajuste material a los importes en libros de activos y pasivos en el año terminado el 31 de diciembre de 2018 se incluye en las siguientes notas:

Nota 23, 24, 34 – reconocimiento y medición de provisiones y contingencias: supuestos claves relacionados con la probabilidad y magnitud de una salida de recursos económicos;

Nota 33 - medición de la estimación para pérdidas crediticias esperadas por deudores comerciales y activos del contrato: supuestos claves para determinar la tasa de pérdida promedio ponderada.

i. Medición de los valores razonables

Algunas de las políticas y revelaciones contables de ETESA requieren la medición de los valores razonables tanto de los activos y pasivos financieros como de los no financieros.

ETESA cuenta con un marco de control establecido en relación con la medición de los valores razonables. Esto incluye un equipo de valorización que tiene la responsabilidad general por la supervisión de todas las mediciones significativas del valor razonable, incluyendo los valores razonables de Nivel 3, y que reporta directamente al departamento de Finanzas.

El equipo de valorización revisa regularmente los datos de entrada no observables significativos y los ajustes de valorización. Si se usa información de terceros, como cotizaciones de corredores o servicios de fijación de precios, para medir los valores razonables, el equipo de valoración evalúa la evidencia obtenida de los terceros para respaldar la conclusión de que esas valorizaciones satisfacen los requerimientos de las NIIF, incluyendo el nivel dentro de la jerarquía del valor razonable dentro del que deberían clasificarse esas valorizaciones.

Los asuntos de valoración significativos son informados al Comité de Auditoría de ETESA.

Cuando se mide el valor razonable de un activo o pasivo, ETESA utiliza datos de mercado observables siempre que sea posible. Los valores razonables se clasifican en niveles distintos dentro de una jerarquía del valor razonable que se basa en los datos de entrada usados en las técnicas de valoración, como sigue:

- Nivel 1: precios cotizados (no-ajustados) en mercados activos para activos o pasivos idénticos.
- Nivel 2: datos de entrada diferentes de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que sean observables para el activo o pasivo, ya sea directa (es decir, precios) o indirectamente (es decir, derivados de los precios).
- Nivel 3: datos para el activo o pasivo que no se basan en datos de mercado observables (datos de entrada no observables).

Si los datos de entrada usados para medir el valor razonable de un activo o pasivo se clasifican en niveles distintos de la jerarquía del valor razonable, entonces la medición del valor razonable se clasifica en su totalidad en el mismo nivel de la jerarquía del valor razonable que la variable de nivel más bajo que sea significativa para la medición total.

ETESA reconoce las transferencias entre los niveles de la jerarquía del valor razonable al final del período sobre el que se informa durante el cual ocurrió el cambio.

En la Nota 33 de instrumentos financieros incluye la información adicional sobre supuestos hechos al medir los valores razonables.

(6) Resumen de políticas de contabilidad más importantes

Las políticas de contabilidad detalladas a continuación, han sido aplicadas por ETESA consistentemente con aquellas utilizadas el año anterior.

(a) Instrumentos financieros

i. Reconocimiento y medición inicial:

Los deudores comerciales e instrumentos de deuda emitidos inicialmente se reconocen cuando estos se originan. Todos los otros activos financieros y pasivos financieros se reconocen inicialmente cuando ETESA se hace parte de las disposiciones contractuales del instrumento.

Un activo financiero (a menos que se aun deudor comercial sin un componente de financiación significativo) o pasivo financiero se mide inicialmente al valor razonable más en el caso de una partida no medida al valor razonable con cambios en resultados, los costos de transacción directamente atribuibles a su adquisición o emisión. Un deudor comercial sin un componente d de financiación significativo se mide inicialmente al precio de la transacción.

ii. Clasificación y medición posterior:

Activos financieros – Política aplicable a partir del 1 de enero de 2018
Véase la nota 7 para los impactos de la adopción de las nuevas políticas contables

En el reconocimiento inicial, un activo financiero se clasifica como medido a: costo amortizado, a valor razonable con cambios en otros resultados integrales – inversión en deuda, a valor razonable con cambios en otros resultados integrales – inversión en patrimonio, o a valor razonable con cambios en resultados.

Los activos financieros no se reclasifican después de su reconocimiento inicial, excepto si ETESA cambia su modelo de negocio para gestionar los activos financieros, en cuyo caso, todos los activos financieros afectados son reclasificados el primer día del primer periodo sobre el que se informa posterior al cambio en el modelo de negocio.

Un activo financiero deberá medirse al costo amortizado si se cumplen las dos condiciones siguientes y no esta designado como medido a valor razonable con cambios en resultados:

- El activo financiero se conserva dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es mantener los activos financieros para obtener flujos de efectivo contractuales; y
- las condiciones contractuales del activo financiero dan lugar, en fechas especificadas, a flujos de efectivo que son únicamente pagos del principal e intereses sobre el importe principal pendiente.

Una inversión en deuda deberá medirse al valor razonable con cambios en otros resultados integrales si se cumplen las dos condiciones siguientes y no esta designado como medido al valor razonable con cambios en resultados:

- El activo financiero se conserva dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo se logra tanto obteniendo los flujos de efectivo contractuales como vendiendo los activos financieros; y las condiciones contractuales del activo financiero dan lugar, en fechas específicas, a flujos de efectivo que son únicamente pagos del principal e intereses sobre el importe del principal pendiente.

En el reconocimiento inicial de una inversión de patrimonio que no es mantenida para negociación, ETESA puede realizar una elección irrevocable en el momento del reconocimiento inicial de presentar los cambios posteriores en el valor razonable en otros resultados integrales. Esta elección se hace individualmente para cada inversión.

Todos los activos financieros no clasificados como medidos al costo amortizado o al valor razonable con cambios en otros resultados integrales como se describe anteriormente, son medidos al valor razonable con cambios en resultados y se presentan en el estado de resultados.

Activos financieros – Evaluación del modelo de negocio: Política aplicable a partir del 1 de enero de 2018

ETESA realiza una valuación del objetivo del modelo de negocio en el que se mantiene un activo financiero a nivel de cartera ya que es el que mejor refleja la manera en que se gestiona el negocio y en que se entrega la información a la gerencia. La información considerada incluye:

- Las políticas y los objetivos señalados para la cartera y la operación de esas políticas en la práctica. Estas incluyen si la estrategia de la gerencia se enfoca en cobrar ingresos por intereses contractuales, mantener un perfil de rendimiento de interés concreto o coordinar la duración de los activos financieros con la de los pasivos que dichos activos están financiando o las salidas de efectivo esperadas o realizar flujos de efectivo mediante la venta de los activos;
- Cómo se evalúa el rendimiento de la cartera y cómo éste se informa al personal clave de la gerencia ETESA;
- Los riesgos que afectan el rendimiento del modelo de negocio (y los activos financieros mantenidos en el modelo de negocio) y, en concreto, la forma en que se gestionan dichos riesgos;

Activos financieros – Evaluación de si los flujos de efectivo contractuales son solo pagos de principal y los intereses: Política aplicable a partir del 1 de enero de 2018.

Para propósitos de esta evaluación, el "principal" se define como el valor razonable del activo financiero en el momento del reconocimiento inicial. El "interés" se define como la contraprestación por el valor temporal de dinero por el riesgo crediticio asociado con el importe principal pendiente durante un periodo de tiempo concreto y por otros riesgos y costos de préstamo básicos (por ejemplo, el riesgo de liquidez y los costos administrativos), así como también un margen de utilidad.

Al evaluar si los flujos de efectivo contractuales son solo pagos del principal y los intereses. ETESA considera los términos contractuales del instrumento. Esto incluye evaluar si un activo financiero contiene una condición contractual que pudiera cambiar el calendario o importe de los flujos de efectivo contractuales de manera que no cumpliría esta condición. Al hacer esta evaluación, ETESA considera:

- Hechos contingentes que cambiaran el importe o el calendario de los flujos de efectivo:
- Características de pago anticipado y prórroga; y
- Términos que limitan el derecho de ETESA a los flujos de efectivo procedentes de activos específicos.

Activos financieros – Medición posterior y ganancias y pérdidas: Política aplicable a partir del 1 de enero de 2018.

Activos financieros a costo amortizado

Estos activos se miden posteriormente al costo amortizado usando el método del interés efectivo. El costo amortizado se reduce por las pérdidas por deterioro. El ingreso por intereses (si lo hubiese) y el deterioro se reconocen en resultados. Cualquier ganancia o pérdida en la baja en cuentas se reconoce en el resultado.

Activo financiero - Política contable aplicable antes del 1 de enero de 2018
ETESA clasifica los activos financieros no derivados en préstamos y partidas por cobrar y clasifica los pasivos financieros no derivados en otros pasivos financieros.

i. Activos y pasivos financieros no derivados - Reconocimiento y baja en cuentas
ETESA reconoce inicialmente los préstamos y partidas por cobrar en la fecha en que se originan. Todos los otros activos financieros y pasivos financieros se reconocen inicialmente en la fecha de contratación cuando ETESA se hace parte de las disposiciones contractuales del instrumento.

ETESA da de baja en cuentas un activo financiero cuando expiran los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, o cuando transfiere los derechos a recibir los flujos de efectivo contractuales en una transacción en la que se transfieren sustancialmente todos los riesgos y ventajas de la propiedad del activo financiero, o no transfiere ni retiene sustancialmente todos los riesgos y ventajas relacionados con la propiedad y no retiene control sobre los activos transferidos. Cualquier participación en estos activos financieros dados de baja en cuentas que sea creada o retenida por ETESA es reconocida como un activo o pasivo separado.

ETESA da de baja en cuentas un pasivo financiero cuando sus obligaciones contractuales son pagadas o canceladas, o bien hayan expirado.

ii. Activos financieros no derivados - Medición

Préstamos y partidas por cobrar

Estos activos inicialmente se miden al valor razonable más cualquier costo de transacción directamente atribuible. Posteriormente, se miden al costo amortizado menos cualquier deterioro.

iii. Pasivos financieros no derivados - Medición

Los pasivos financieros no derivados se miden inicialmente al valor razonable menos los costos de transacción directamente atribuibles. Posteriormente, se miden al costo amortizado usando el método de tasa de interés efectiva.

Compensación

Un activo y un pasivo financiero serán objeto de compensación, de manera que se prsente en el estado de situación financiera su importe neto, cuando y solo cuando el ETESA tenga, en el momento actual, el derecho exigible legalmente, de compensar los importes reconocidos y tenga la intención de liquidar por el importe neto, o de realizar el activo y liquidar el pasivo simultáneamente.

(b) Participaciones en inversiones contabilizadas bajo el método de la participación

Las participaciones de ETESA en las inversiones contabilizadas bajo el método de la participación incluyen las participaciones en asociadas y en un negocio conjunto.

Una asociada es una entidad sobre la que ETESA tiene una influencia significativa pero no control o control conjunto, de sus políticas financieras y de operación. Un negocio conjunto es un acuerdo en el que ETESA tiene control conjunto, mediante el cual ETESA tiene derecho a los activos netos del acuerdo y no derechos sobre sus activos y obligaciones por sus pasivos.

Las participaciones en asociadas y en el negocio conjunto se contabilizan usando el método de la participación. Inicialmente se reconocen al costo, que incluye los costos de transacción. Después del reconocimiento inicial, los estados financieros incluyen la participación de ETESA en los resultados y el resultado integral de las inversiones contabilizadas bajo el método de la participación, hasta la fecha en que la influencia significativa o el control conjunto cesan.

(c) *Inmuebles, planta, equipo y mejoras a la propiedad*

i. Reconocimiento y medición

Los inmuebles, planta, equipo y mejoras a la propiedad están valorados al costo menos la depreciación acumulada, excepto por los terrenos que están valorados al costo.

Los costos incluyen los gastos que son directamente atribuibles a la adquisición del activo. Los costos de los activos construidos incluyen los costos de materiales y mano de obra directa, y algún otro costo directamente relacionado con el activo para que esté en las condiciones necesarias para que pueda operar de la forma prevista.

Las ganancias y pérdidas en disposición de una partida de inmuebles, planta, equipo y mejoras son determinadas comparando el producto de la disposición con el valor según libros de los activos y son reconocidas netas dentro de los "otros ingresos" en el estado de resultados.

ii. Depreciación y amortización

Los elementos de la inmuebles, planta, equipo y mejoras se deprecian y amortizan usando el método líneal en resultados con base en las vidas útiles estimadas de cada componente. El terreno no se deprecia. Los elementos de la inmuebles, planta, equipo y mejora se empiezan a depreciar y amortizar desde la fecha en la que está instalada y lista para su uso o en el caso de los activos construidos internamente, desde la fecha en la que el activo esté completado y en condiciones de ser usado.

Los años de la vida útil de los activos son como sigue:

	Vida útil estimada
Equipo de sub-estación	35
Torres y accesorios	40
Postes y accesorios	40
Conductores aéreos	35
Edificio y mejoras	35
Equipo de comunicación	10
Equipo y mobiliario de oficina	10
Equipo de transporte	5
Caminos y senderos	35
Equipo de informática	3
Equipo de laboratorio	10
Equipo misceláneo	10
Equipo mecánico	10
Instalación y equipo de bodega	10

Los métodos de depreciación, la vida útil y los valores residuales se revisarán a cada fecha de balance y se ajustarán si es necesario.

iii. Costos subsiguientes
Los desembolsos posteriores se capitalizan cuando aumentan los beneficios económicos futuros incorporados en el activo específico con el que se relaciona. Todos los demás gastos, incluidos los gastos en plusvalías y marcas generados internamente, se reconocen en resultados cuando se incurren.

El costo de remplazar una parte de un activo de inmuebles, planta, mobiliarios y equipos es reconocido en el valor según libros de la partida del activo, sólo cuando existe la probabilidad de que el beneficio económico asociado al bien retorne a ETESA y el costo del bien pueda ser registrado de una forma fiable. El valor según libros de la parte sustituida se deja de reconocer. Los costos del mantenimiento diario de inmuebles, planta, mobiliarios y equipo son reconocidos en el estado de resultados durante el período en el que se incurren.

(d) Construcciones en proceso
Las construcciones en proceso incluyen los costos de los proyectos considerados en el Plan de Expansión de la red de transmisión, que se encuentran en la etapa de construcción.

Los costos de los proyectos en construcción se transfieren a activos fijos en explotación, a lo largo del período o al cierre del ejercicio, una vez que la infraestructura (líneas, subestaciones, etc.) haya sido comisionada a entrar a explotación comercial y se disponga de la correspondiente acta de aceptación sustancial o final.

Los costos de las construcciones en proceso incluyen salarios, prestaciones laborales, intereses sobre préstamos atribuibles a la construcción y otros costos directos asociados directamente a los proyectos. De igual forma, siguiendo la práctica de la industria, ETESA incluye como parte de los costos de las construcciones en proceso, determinados objetos de gastos de los gastos generales y administrativos directamente relacionados a los proyectos, al igual que los costos incurridos en los financiamientos obtenidos para el plan de expansión de la red de transmisión.

(e) Derecho de servidumbres
Estos activos consisten en los derechos adquiridos de terceros, que ETESA tiene para el paso de las torres de transmisión. El costo incurrido para obtener los derechos de servidumbre es el monto pagado por ETESA basado en evaluaciones efectuadas por la Contraloría de la República. Los derechos de servidumbres adquiridos por ETESA, tienen una vida útil definida y son medidas al costo menos la amortización acumulada. Los derechos de servidumbres son amortizados utilizando el método de línea recta por 35 años, con cargo al estado de resultados de cada período.

(f) *Inventario de repuesto*
El inventario de repuesto está valuado al costo. Los costos son determinados utilizando el método de costo promedio ponderado. ETESA realiza periódicamente una evaluación por el posible riesgo de deterioro del inventario de repuesto cada año y de existir indicadores de obsolescencia se reconoce el ajuste contra el estado de resultados.

(g) *Saldos deudores y acreedores de cuentas de diferimiento de actividades reguladas.*
ETESA está sujeta a las regulaciones, acuerdos o circulares emitidas por la ASEP, entidad que dictamina los montos de ingresos a reconocer por ETESA con base en el Ingreso Máximo Permitido para los períodos tarifarios, por ende difiere los cargos extraordinarios producto de eventos suscitados en el período, que serán recuperados por la tarifa aprobada por la ASEP en períodos futuros. Las NIIF requieren que estas cuentas de diferimiento sean presentadas de forma separada en los estados financieros para poder determinar el impacto de las mismas. Cualquier deterioro del valor de las cuentas de diferimiento que no será recuperable por medio de las tarifas aprobadas, se le dará de baja con cargos en resultados en el período en que se incurra, en una línea separada de las operaciones ordinarias de ETESA.

(h) *Deterioro del valor*
i. Activos financieros no derivados
Política aplicable a partir del 1 de enero de 2018

Instrumentos financieros y activos de contrato
ETESA reconoce correcciones de valor para pérdidas crediticias esperadas por:

- Los activos financieros medidos al costo amortizado

ETESA mide las correcciones del valor por un importe igual a las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida del instrumento financiero, desde el inicio del reconocimiento, excepto por el valor basado en la aplicación de la NIIF 9.

Las correcciones de valor por cuentas por cobrar comerciales siempre se miden por un importe igual al de las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida.

Al determinar si el riesgo crediticio de un activo financiero ha aumentado significativamente desde del reconocimiento inicial al estimar las pérdidas crediticias esperadas, ETESA considera la información razonable y sustentable que sea relevante y esté disponible sin costos o esfuerzos desmedidos. Esta incluye información y análisis cuantitativos y cualitativos, basada en la experiencia histórica de ETESA y una evaluación crediticia informada incluyendo información futura.

ETESA asume que el riesgo crediticio de un activo financiero ha aumentado significativamente si tiene una mora de más de 360 días.

ETESA considera que un activo financiero está en incumplimiento cuando:

- No es probable que el prestatario pague sus obligaciones crediticias por completo a ETESA, y no pueda redistribuir las pérdidas entre los otros agentes del mercado eléctrico, para asegurar el IMP o
- El activo financiero tiene una mora de más de 360 días.

Las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida son las pérdidas crediticias que resultan de todos los posibles sucesos de incumplimiento durante la vida esperada de un instrumento financiero.

Las pérdidas crediticias esperadas de doce meses son la parte de las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida del activo que provienen de sucesos de incumplimiento sobre un instrumento financiero que esta posiblemente dentro de los 12 meses después de la fecha de presentación (o un periodo inferior si el instrumento tiene una vida de menos de doce meses).

El periodo máximo considerado al estimar las pérdidas crediticias esperadas es el periodo contractual máximo durante el que ETESA esta expuesta al riesgo de crédito.

Medición de las pérdidas crediticias esperadas
Las pérdidas crediticias esperadas son el promedio ponderado estimado de las pérdidas crediticias. Otras pérdidas crediticias se miden como el valor presente de las insuficiencias del efectivo (es decir, la diferencia entre el flujo de efectivo adeudado a ETESA de acuerdo con el contrato y los flujos de efectivo que ésta esperaba recibir).

Las pérdidas crediticias son descontadas usando la tasa de interés efectiva del activo financiero.

Activos financieros con deterioro crediticio
En cada fecha de presentación, ETESA evalúa si los activos financieros registrados al costo amortizado tienen deterioro crediticio. Un activo financiero tiene "deterioro crediticio cuando ha ocurrido uno o mas sucesos que tienen un impacto perjudicial sobre los flujos de efectivo futuros estimados del activo financiero.

Evidencia de que un activo financiero tiene deterioro crediticio incluye los siguientes datos observables:

- Dificultades financieras significativas del emisor o del prestatario
- Un incumplimiento o un suceso de mora de más de 360 días
- La reestructuración de un préstamo o adelanto por parte de ETESA en términos que este no consideraría de otra manera
- Se está convirtiendo en probable que el prestatario entre en quiebra o en otra forma de reorganización financiera; o
- La desaparición de un mercado activo para el activo financiero en cuestión, debido a dificultades financieras.

Presentación de la provisión para pérdidas crediticias esperadas en el estado de situación financiera
La provisión por deterioro para los activos financieros medidos al costo amortizado se deduce del importe en libros bruto de los activos.

Castigo
El importe en libros bruto de un activo financiero se castiga cuando ETESA no tiene expectativas razonables de recuperar un activo financiero en su totalidad o una porción del mismo. En el caso de los clientes distribuidoras, las políticas de ETESA es castigar el importe en libros bruto cuando el activo financiero tiene una mora de 720 días con base en la experiencia histórica de recuperaciones de activos similares y todos los esfuerzos de cobros no han sido exitosos. En el caso de los clientes generadoras, ETESA hace una evaluación individual de la oportunidad y el alcance del castigo con base en si existe o no una expectativa razonable de recuperación. ETESA no espera que exista una recuperación significativa del importe castigado. No obstante, los activos financieros que son castigados podrían estar sujetos a acciones tendientes a cumplir con los procedimientos de ETESA para la recuperación de los importes adeudados.

Política aplicable antes del 1 de enero de 2018

i. Activos financieros no derivados

Los activos financieros no clasificados al valor razonable con cambios en resultados, incluyendo una participación en una inversión contabilizada bajo el método de la participación, son evaluados en cada fecha de presentación para determinar si existe evidencia objetiva de deterioro del valor.

La evidencia objetiva de que los activos financieros están deteriorados incluye:

- mora o incumplimiento por parte de un deudor;
- reestructuración de un monto adeudado a ETESA en términos que ETESA no consideraría en otras circunstancias;
- indicios de que un deudor o emisor se declarará en bancarrota;
- cambios adversos en el estado de pago de prestatarios o emisores;
- desaparición de un mercado activo para un instrumento debido a dificultades financieras; o
- datos observables que indican que existe un descenso medible en los flujos de efectivo esperados de un grupo de activos financieros.

Activos financieros medidos a costo amortizado
ETESA considera la evidencia de deterioro de los activos financieros medidos a costo amortizado tanto a nivel específico como colectivo. Todos los activos individualmente significativos son evaluados individualmente por deterioro. Los que no se encuentran deteriorados son evaluados por deterioro colectivo que ha sido incurrido pero no identificado aún. Los activos que no son individualmente significativos son evaluados por deterioro colectivo agrupando los activos con características de riesgo similares.

Al evaluar el deterioro colectivo, ETESA usa información histórica acerca de la oportunidad de las recuperaciones y el importe de la pérdida incurrida, y hace un ajuste si las condiciones económicas y crediticias actuales hacen probable que las pérdidas reales sean mayores o menores que las sugeridas por las tendencias históricas.

Una pérdida por deterioro se calcula como la diferencia entre el importe en libros del activo y el valor recuperable. Las pérdidas se reconocen en resultados y se reflejan en una cuenta de provisión para cuentas incobrables. Cuando ETESA considera que no existen posibilidades realistas de recuperar el activo, los importes involucrados son castigados. Si posteriormente el importe de la pérdida por deterioro disminuye y el descenso puede ser relacionado objetivamente con un hecho ocurrido después de que se reconoció el deterioro, la pérdida por deterioro previamente reconocida se revierte en resultados.

ii. Activos no financieros

En cada fecha de presentación, ETESA revisa los importes en libros de sus activos financieros (distintos de los inventarios y activos por impuestos diferidos) para determinar si existe algún indicio de deterioro. Si existen tales indicios, entonces se estima el importe recuperable del activo.

Para propósitos de evaluación del deterioro, los activos son agrupados en el grupo de activos más pequeño que genera entradas de efectivo a partir de su uso continuo que son, en buena medida, independientes de las entradas de efectivo derivados de otros activos o unidades generadoras de efectivo.

El importe recuperable de un activo o unidad generadora de efectivo es el mayor valor entre su valor en uso y su valor razonable, menos los costos de venta. El valor en uso se basa en los flujos de efectivo futuros estimados a su valor presente usando una tasa de descuento antes de impuestos que refleja las evaluaciones actuales del mercado sobre el valor temporal del dinero y los riesgos específicos que puede tener en el activo o la unidad generadora de efectivo. Se reconoce una pérdida por deterioro si el importe en libros de un activo o unidad generadora de efectivo (UGE) excede su importe recuperable.

Las pérdidas por deterioro se reconocen en resultados. Estas pérdidas se distribuyen en primer lugar, para reducir el importe en libros de cualquier plusvalía distribuida a la unidad generadora de efectivo y a continuación, para reducir el importe en libros de los demás activos de la unidad, sobre una base de prorrateo.

Una pérdida por deterioro se revierte solo mientras el importe en libros del activo no exceda al importe en libros que podría haberse obtenido, neto de amortización o depreciación, si no se hubiese reconocido una pérdida por deterioro del valor para dicho activo.

(i) *Patrimonio*

i. Capital social
Las acciones comunes son clasificadas como patrimonio. Los costos incrementales atribuibles directamente a la emisión de acciones comunes son reconocidos como una deducción del patrimonio, neto de cualquier efecto tributario.

ii. Dividendos
La distribución de dividendos al accionista de ETESA se reconoce como un pasivo en el ejercicio en que los dividendos son aprobados por la Junta Directiva.

(j) *Retenciones a contratistas por pagar*
ETESA retiene del 5% al 10% del monto adeudado en relación con cada pago hecho a los contratistas sujeto a lo establecido en los contratos de construcción, según lo establece cada contrato. Una vez completadas las obras y recibidas a satisfacción, los montos retenidos son pagados a los respectivos contratistas.

(k) *Beneficios a empleados*

i. *Beneficios a los empleados a corto plazo*
Los beneficios a los empleados a corto plazo son reconocidos como gasto cuando se presta el servicio relacionado. Se reconoce una obligación por el monto que se espera pagar si el Grupo posee una obligación legal o implícita actual de pagar este monto como resultado de un servicio entregado por el empleado en el pasado y la obligación puede ser estimada con fiabilidad.

ii. Planes de aportaciones definidas
Las obligaciones por aportaciones a planes de aportaciones definidas se reconocen como gasto a medida que se presta el servicio relacionado. Las aportaciones pagadas por adelantado son reconocidas como un activo en la medida que esté disponible un reembolso de efectivo o una reducción en los pagos futuros, ver política contable 3.l.iii

(l) *Provisiones*
Una provisión se reconoce, si como resultado de un evento pasado, ETESA tiene una obligación legal implícita en el presente que pueda ser estimada con suficiente fiabilidad, y es probable que una salida de beneficios económicos sea necesaria para liquidar la obligación. Las provisiones se determinan descontando los flujos de efectivo futuros esperados usando una tasa antes de impuestos que refleje las evaluaciones correspondientes al valor temporal del dinero. La reversión del descuento se reconoce como costo financiero, si la provisión se estima será pagadera en un año o menos, no tiene descuento.

i. Litigios y compromisos
ETESA en el curso normal de sus operaciones está expuesta a demandas o sanciones. Se reconoce una provisión sobre la base de situación actual de cada caso, en la medida en que sea probable que se requieran futuras salidas económicas y que sea posible determinar la cantidad de manera confiable.

ii. Devolución tarifaria
La provisión por la devolución tarifaria correspondiente a los Cargos por Uso del Sistema Principal de Transmisión (CUSPT) y por la refacturación de los cargos por el Servicio de Operación Integrada (SOI) del período tarifario 4, corresponde a la mejor estimación del ajuste a aplicar a los agentes del mercado sobre la base de la información tarifaria disponible, pendiente a ser refrendado por la ASEP.

iii. Provisión para prima de antigüedad y fondo de cesantía
El Código de Trabajo de la legislación laboral panameña establece el reconocimiento de una prima de antigüedad de servicios. Para tal fin, ETESA ha establecido una provisión, la cual se calcula sobre la base de una semana de salario por cada año de trabajo.

De acuerdo al Código de Trabajo de la República de Panamá a la terminación de todo contrato por tiempo indefinido, cualquiera que sea la causa, el trabajador tiene derecho a una prima de antigüedad a razón de una semana de salario por cada año de trabajo desde el inicio de la relación laboral.

La Ley 44 de 12 de agosto de 1995 establece, a partir de su vigencia, la obligación de los empleadores a constituir un Fondo de Cesantía para pagar a los empleados la prima de antigüedad y la indemnización por despido injustificado que establece el Código de Trabajo, el cual ascendía a B/.2,148,455 (2017: B/.1,922,489).

(m) Ingresos de actividades ordinarias
Los ingresos de actividades ordinarias bajo NIC 18 o bajo NIIF 15, son reconocidos basado en las características de los principales servicios: transmisión, conexión y operación integrada, el monto del ingresos es con base en el Ingreso Máximo Permitido (IMP) de acuerdo al pliego tarifario aprobado por la ASEP. ETESA reconoce los ingresos cuando transfiere el control por el servicio de transmisión, conexión y operación integrada a través del tiempo.

Las facturas por servicios de transmisión, conexión y operación integrada se emiten mensualmente y usualmente son pagadera en un período de 30 días.

Cualquier contraprestación pagadera a los clientes se reconoce luego que ETESA y el cliente lleguen a un acuerdo, de lo contrario se involucra a la ASEP para que determine el monto a pagar, de existir alguno.

i. Ingresos por transmisión:
Los ingresos por trasmisión son recocidos por los servicios brindados una vez se el cliente toma control del servicio. Los ingresos de trasmisión no dependen del volumen de energía trasmitida sino por las tarifas por usuario de acuerdo a las tarifas aprobadas por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP).

Ingresos por conexión:
El ingreso máximo permitido por el servicio de conexión es aprobado por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP). Los ingresos por conexión están calculados sobre los diferentes tipos de activos de conexión, puestos a disposición por ETESA y pagados por los usuarios, de acuerdo al "equipamiento típico" usado. Los ingresos son reconocidos a través del tiempo sobre una base períodica dependiendo de los activos disponibles durante el período de conexión.

ii. Ingresos por el servicio de operación integrada:
Los ingresos por los Servicios de Operación Integrada (SOI) suministrados por el Centro Nacional de Despacho (CND), se reconocen de acuerdo a la estimación del Ingreso Máximo Permitido por el servicio de operación del Sistema Interconectado Nacional (SIN), y la Administración del Mercado Mayorista de Electricidad,

iii. Los ingresos por el servicio de hidrometereología (IPHM)
Los ingresos por servicio de hidrometereología se fijan de acuerdo con el IMP y son distribuidos a los agentes del mercado basados en la metodología establecida en la tarifa.

Los costos relacionados con la función hidrológica y metereológica, serán recuperados como gastos administrativos de su actividad de operación integrada, excepto aquellos por los cuales se cobre directamente a los interesados. Estos costos relacionados con la función hidrológica y metererológica, se limitarán a 0.5% de los ingresos brutos de los distribuidores, salvo donaciones, aportes o pagos del Estado o de entidades ajenas al sector eléctrico".

(n) Reconocimiento de gastos
Los gastos se reconocen en la cuenta de resultados cuando tiene lugar una disminución en los beneficios económicos futuros relacionados con la reducción de un activo, o un incremento de un pasivo, que se puede medir de forma fiable.

(o) Costos financieros, neto
Los costos financieros, neto comprenden los gastos de intereses por financiamientos con instituciones financieras y devolución tarifaria, neto de intereses ganados sobre cuentas de ahorro y depósitos a plazo reconocidos usando el método de interés efectivo.

(p) Arrendamientos operativos
Los pagos realizados bajo arrendamientos operativos se reconocen en el estado de resultados en forma lineal, durante el plazo del arrendamiento. Los incentivos por arrendamientos recibidos son reconocidos como parte integral del gasto total por arrendamiento durante el plazo de éste.

(q) *Impuesto sobre la renta*
El impuesto sobre la renta del año incluye el cálculo del impuesto corriente y el impuesto diferido. El impuesto sobre la renta es reconocido en el estado de resultados, excepto cuando está relacionado con partidas reconocidas directamente en el patrimonio, en cuyo caso es reconocido en el patrimonio en otros resultados integrales.

El impuesto corriente es el impuesto esperado a pagar sobre la renta gravable para el año, utilizando las tasas vigentes a la fecha de reporte y cualquier otro ajuste sobre el impuesto a pagar con respecto a años anteriores.

El impuesto diferido es reconocido considerando las diferencias temporales entre el valor según libros de los activos y pasivos, para propósitos financieros y las cantidades utilizadas para propósitos fiscales. El impuesto sobre la renta diferido es medido a las tasas de impuestos que se esperan serán aplicadas a las diferencias temporales cuando estas se reversen, basados en las leyes vigentes o sustancialmente vigentes a la fecha de reporte.

El impuesto diferido activo se reconece únicamente cuando es propable que las utilidades gravables futuras estarán disponibles contra las cuales las diferencias temporales puedan ser utilizadas. El impuesto diferido activo es revisado en cada fecha de reporte y es reducido al momento en que se juzque que es probable que no se realizarán los beneficios relacionados con el impuesto.

(r) *Información de segmento*
Un segmento de operación es un componente de ETESA que se dedica a actividades de negocio de las cuales se puede obtener ingresos e incurrir en gastos, incluyendo los ingresos y gastos que se relacionan con transacciones con cualquiera de los otros componentes de ETESA.

Todos los resultados de operación de los segmentos operativos son revisados regularmente por el Gerente General, quien funge como el Ejecutivo Principal de ETESA para tomar decisiones sobre los recursos que deben asignarse al segmento y evaluar su rendimiento, y para los cuales la información financiera esté disponible. (Nota 8).

(s) *Medición del valor razonable*
El 'valor razonable' es el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición en el mercado principal o, en su ausencia, en mercado más ventajoso al que ETESA tiene acceso a esa fecha. El valor razonable de un pasivo refleja su riesgo de incumplimiento.

Algunas de las políticas y revelaciones contables ETESA requieren la medición de los valores razonables tanto de los activos y pasivos financieros como de los no financieros (ver Nota 6.a.i).

Cuando está disponible, ETESA mide el valor razonable de un instrumento usando el precio cotizado en un mercado activo para ese instrumento. Un mercado se considera activo si las transacciones de los activos o pasivos tienen lugar con frecuencia y volumen suficiente para proporcionar información de precios sobre una base continua.

Si no existe un precio cotizado en un mercado activo, ETESA usa técnicas de valoración que maximizan el uso de datos de entrada observables relevantes y minimizan el uso de datos de entrada no observables. La técnica de valoración escogida incorpora todos los factores que los participantes del mercado considerarían al fijar el precio de una transacción.

Si un activo o un pasivo medido a valor razonable tienen un precio comprador y un precio vendedor, ETESA mide los activos y las posiciones de largo plazo a un precio comprador y los pasivos y posiciones cortas a un precio vendedor.

Normalmente la mejor evidencia del valor razonable de un instrumento financiero en el reconocimiento inicial es el precio de transacción, es decir, el valor razonable de la contraprestación entregada o recibida. Si ETESA determina que el valor razonable en el reconocimiento inicial difiere del precio de transacción y el valor razonable no tiene un precio cotizado en un mercado activo para un activo o pasivo idéntico ni se basa en una técnica de valoración para la que se considera que los datos de entrada no observables son insignificantes en relación con la medición, el instrumento financiero se mide inicialmente al valor razonable, ajustado para diferir la diferencia entre el valor razonable en el reconocimiento inicial y el precio de la transacción. Posteriormente, esa diferencia se reconoce en resultados usando una base adecuada durante la vida del instrumento pero nunca después del momento en que la valoración esté totalmente respaldada por datos de mercado observables o la transacción haya concluido.

(t) *Normas emitidas no adoptadas*

Una serie de nuevas normas son aplicables a los períodos anuales que comienzan después del 1 de enero de 2018 y su aplicación anticipada está permitida; sin embargo, las siguientes normas nuevas o sus modificaciones no han sido aplicadas anticipadamente por ETESA en la preparación de estos estados financieros.

NIIF 16 - Arrendamientos

Se requiere que ETESA adopte la NIIF 16 - Arrendamientos a partir del 1 de enero de 2019. ETESA ha evaluado el impacto estimado que la aplicación inicial de la NIIF 16 tendrá sobre sus estados financieros, como se describe a continuación. Los impactos reales de la adopción de la norma al 1 de enero de 2019 pueden cambiar debido a que:

- ETESA no ha finalizado la prueba y evaluación de los controles sobre sus nuevos sistemas de TI; y
- Las nuevas políticas contables están sujetas a cambios hasta que ETESA presente sus primeros estados financieros que incluyen la fecha de aplicación inicial.

La NIIF 16 introduce un modelo de arrendamiento contable único para los arrendatarios. El arrendatario reconoce un activo por derecho de uso que representa su derecho a usar el activo subyacente y un pasivo por arrendamiento que representa su obligación de hacer pagos por arrendamiento. Existen exenciones de reconocimiento para los arrendamientos de corto plazo y los arrendamientos de partidas de bajo valor. La contabilidad del arrendador permanece similar a la de la norma actual, es decir, los arrendadores continúan clasificando los arrendamientos como financieros u operativos.

La NIIF 16 reemplaza las guías sobre arrendamientos existentes incluyendo la NIC 17 Arrendamientos, la CINIIF 4 Determinación de si un Acuerdo Contiene un Arrendamiento, la SIC-15 Arrendamientos Operativos – Incentivos y la SIC 27 Evaluación de la Esencia de las Transacciones que Adoptan la Forma Legal de un Arrendamiento.

Arrendamientos en los que ETESA es un arrendatario
ETESA reconocerá los nuevos activos y pasivos por sus arrendamientos operativos principalmente de locales de las oficinas administrativas. (Nota 34).

La naturaleza de los gastos relacionados con esos arrendamientos cambiará a partir del 1 de enero de 2019, debido a que ETESA reconocerá un gasto por depreciación, para los activos por derecho de uso, y adicionalmente gastos por intereses, para los pasivos por arrendamientos. Anteriormente, ETESA reconocía los gastos de arrendamiento operativo sobre una base de línea recta durante el plazo del arrendamiento.

Sobre la base de la información actualmente disponible, ETESA estima que al 1 de enero de 2019 reconocerá pasivos de arrendamiento por B/.1,264,672 y activos por derecho de uso por B/.1,264,672

ETESA no espera que la adopción de la NIIF 16 afecte su capacidad para cumplir con las cláusulas contractuales de los préstamos descritos en la Nota 22.

Transición
ETESA aplicará la NIIF 16, a partir del 1 de enero de 2019, utilizando el enfoque retrospectivo modificado. Este enfoque establece que el efecto acumulado de la adopción de la NIIF 16 se reconocerá como un ajuste al saldo inicial de las ganancias acumuladas al 1 de enero de 2019, sin reexpresar la información comparativa.

Otras normas
No se espera que las siguientes normas e interpretaciones modificadas tengan un impacto significativo sobre los estados financieros de ETESA.

- *CINIIF 23 Incertidumbre sobre Tratamientos de Impuesto a las Ganancias.*
- *Características de Pago Anticipado con Compensación Negativa (Modificaciones a la Norma NIIF 9).*
- *Participaciones de Largo Plazo en Asociadas y Negocios Conjuntos (Modificaciones a la Norma NIC 28).*

- *Modificación, Reducción o Liquidación de un Plan (Modificaciones a la Norma NIC 19).*
- *Mejoras Anuales a las Normas NIIF, Ciclo 2015-2017 -diversas normas.*
- *Modificaciones a Referencias al Marco Conceptual en las Normas NIIF.*

(7) Cambios en las políticas contables significativas

ETESA ha aplicado inicialmente la NIIF 15 (ver A) y la NIIF 9 (ver B) a partir del 1 de enero de 2018. Algunas otras nuevas normas también entran en vigencia a partir del 1 de enero de 2018, pero no tienen un efecto significativo sobre los estados financieros de ETESA.

Debido a los métodos de transición escogidos por ETESA al aplicar estas normas, la información comparativa incluida en estos estados financieros no ha sido reexpresada para reflejar los requerimientos de las nuevas normas, excepto por la presentación por separado de la pérdida por deterioro de deudores comerciales y activos del contrato (ver B).

El efecto de la aplicación inicial de estas normas se atribuye principalmente a lo siguiente:
Un aumento en las pérdidas por deterioro reconocidas por activos financieros (ver B (ii)).

A. NIIF 15 Ingresos de Actividades Ordinarias Procedentes de Contratos con Clientes

La NIIF 15 establece un marco conceptual completo para determinar si deben reconocerse ingresos de actividades ordinarias, cuándo se reconocen y en qué monto. Reemplazó a la NIC 18 Ingresos de Actividades Ordinarias, la NIC 11 Contratos de Construcción y las interpretaciones relacionadas.

Bajo la NIIF 15, los ingresos se reconocen cuando el cliente obtenga el control de los bienes o servicios. La determinación de la oportunidad de la transferencia del control - en un momento determinado o a lo largo del tiempo - requiere juicio.

ETESA al adoptar la NIIF 15 no ha reconocido ningún efecto en la aplicación inicial de esta norma en la fecha de aplicación inicial (es decir, el 1 de enero de 2018). En consecuencia, la información presentada para 2017 no ha sido reexpresada - es decir, está presentada, como fue informada previamente, bajo las Normas NIC 18, NIC 11 y las interpretaciones relacionadas.

Adicionalmente, los requerimientos de revelación de la NIIF 15 por lo general no han sido aplicados a la información comparativa.

Ingresos de Actividades Ordinarias Procedentes de Contratos con Clientes

Según la NIC 18, los ingresos de estos contratos se reconocen cuando se puede proporcionar una estimación razonable de los rendimientos y que cumplen con todos los demás criterios para el reconocimiento de ingresos. Si no se puede hacer una estimación razonable, el reconocimiento de los ingresos se aplazará hasta el final del período de reembolso o se puede determinar una estimación razonable de las devoluciones. Según la NIIF 15, los ingresos son reconocidos en la medida en que es probable que no se produzca una reversión significativa en el monto de los ingresos acumulados.

Para obtener información adicional sobre las políticas contables de ETESA relacionadas con el reconocimiento de ingresos, consulte la Nota 3.1.

B. NIIF 9 Instrumentos Financieros

La NIIF 9 establece los requerimientos para el reconocimiento y la medición de los activos financieros, los pasivos financieros y algunos contratos de compra o venta de partidas no financieras. Esta norma reemplaza la Norma NIC 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición.

Como resultado de la adopción de la NIIF 9, ETESA ha adoptado modificaciones consecuentes a la NIC 1 Presentación de Estados Financieros que requieren que el deterioro del valor de los activos financieros se presente en una partida separada en el estado de resultados. Anteriormente, el enfoque de ETESA era incluir el deterioro de los deudores comerciales en gastos. En consecuencia, ETESA reclasificó las pérdidas por deterioro por B/.829,336 reconocidas bajo la NIC 39 de "gastos" a "pérdida por deterioro de deudores comerciales y activos del contrato" en el estado del resultado para el año terminado el 31 de diciembre de 2016 (2017: no hubo). Adicionalmente, el Grupo ha adoptado modificaciones consecuentes a la NIIF 7 Instrumentos Financieros: Información a Revelar que se aplican a las revelaciones sobre 2018 pero por lo general no se han aplicado a la información comparativa.

La tabla a continuación resume el impacto, neto de impuestos, de la transición a la NIIF 9 sobre las ganancias acumuladas

	2018
Ganancias acumuladas	
Reconocimiento de las pérdidas crediticias esperadas bajo la NIIF 9	1,859,224
Impuesto relacionado	(557,767)
Impacto al 1 de enero de 2018	1,301,457

Clasificación y medición de activos financieros y pasivos financieros

La NIIF 9 incluye tres categorías de clasificación principales para los activos financieros: medidos al costo amortizado, al valor razonable con cambios en otro resultado integral (VRCORI), y al valor razonable con cambios en resultados (VRCR). La clasificación de los activos financieros bajo la NIIF 9 por lo general se basa en el modelo de negocios en el que un activo financiero es gestionado y en sus características de flujo de efectivo contractual. La NIIF 9 elimina las categorías previas de la NIC 39 de mantenidos hasta el vencimiento, préstamos y partidas por cobrar y disponibles para la venta. Bajo la NIIF 9, los derivados incorporados en contratos en los que el principal es un activo financiero dentro del alcance de la norma nunca se separan. En cambio, se evalúa la clasificación del instrumento financiero híbrido tomado como un todo. La NIIF 9 en gran medida conserva los requerimientos existentes de la NIC 39 para la clasificación y medición de los pasivos financieros.

La adopción de la NIIF 9 no ha tenido un efecto significativo sobre las políticas contables de ETESA relacionadas con los pasivos financieros. Para obtener una explicación de la manera en que ETESA clasifica y mide los instrumentos financieros y contabiliza las ganancias y pérdidas relacionadas bajo la NIIF 9, ver la Nota 3.a(ii).

La tabla a continuación y las notas adjuntas a continuación explican las categorías de medición originales bajo la Norma NIC 39 y las nuevas categorías de medición bajo la Noma NIIF 9 para cada clase de los activos financieros y pasivos financieros de ETESA al 1 de enero de 2018.

El efecto de la adopción de la NIIF 9 sobre el importe en libros de los activos financieros al 1 de enero de 2018 se relaciona únicamente con los nuevos requerimientos de deterioro.

	Nota	Clasificación original bajo NIC 39	Nueva clasificación bajo NIIF 9	Importe en libros original bajo la Norma NIC 39	Nuevo importe en libros bajo la norma NIIF 9
Activos financieros					
Cuentas por cobrar	a	Préstamos y partidas por cobrar	Costo amortizado	18,383,013	16,523,791
Efectivo	a	Préstamos y partidas por cobrar	Costo amortizado	26,702,057	26,702,056
Total de activos financieros				45,085,070	43,225,847
Pasivos financieros					
Préstamos bancarios		Otros pasivos financieros	Otros pasivos financieros	144,263,418	144,263,418
Acreedores comerciales		Otros pasivos financieros	Otros pasivos financieros	347,494,664	347,494,664
Total de pasivos financieros				491,758,082	491,758,082

Clasificación y medición de activos financieros y pasivos financieros

a. Los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar que estaban clasificados como préstamos y partidas por cobrar bajo la NIC 39 ahora se clasifican a costo amortizado. Se reconoció un aumento de B/.1,859,223 en la provisión para deterioro por estas partidas por cobrar en las ganancias acumuladas iniciales al 1 de enero de 2018 cuando se realizó la transición a la NIIF 9.

La tabla a continuación presenta una conciliación entre los importes en libros de los activos financieros bajo la NIC 39 y los importes en libros bajo la NIIF 9 en la transición a la NIIF 9 el 1 de enero de 2018.

	Importe en libros bajo NIC 39 al 31 de diciembre de 2017	Remedición	Importe en libros bajo NIIF 9 al 1 de enero de 2018
Activos financieros			
Costo amortizado			
Efectivo			
Saldo anterior: Préstamos y partidas por cobrar	26,702,057		
Remedición		(1)	
Saldo inicial: costo amortizado			26,702,056
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar			
Saldo anterior: Préstamos y partidas por cobrar	18,383,013		
Remedición		(1,859,223)	
Saldo inicial: costo amortizado			16,523,793
Total costo amortizado	45,085,070	(1,859,224)	43,225,846

Deterioro del valor de activos financieros
La NIIF 9 reemplaza el modelo de "pérdida incurrida" de la NIC 39 por un modelo de "pérdida crediticia esperada" (PCE). El nuevo modelo de deterioro aplica a los activos financieros medidos al costo amortizado y los activos de contrato.

Para los activos dentro del alcance del modelo de deterioro de la NIIF 9, por lo general se espera que las pérdidas por deterioro aumenten y se vuelvan más volátiles. ETESA ha determinado que la aplicación de los requerimientos de deterioro de la NIIF 9 al 1 de enero de 2018 resulta en una provisión adicional para deterioro de la siguiente manera.

Provisión para pérdidas al 31 de diciembre de 2017 bajo NIC 39	
Efectivo	1
Deudores comerciales y activos de contrato	1,859,223
Provisión para pérdidas al 1 de enero de 2018 bajo NIIF 9	1,859,224

Transición
Los cambios en las políticas contables que resultan de la adopción de la NIIF 9 se han aplicado de forma acumulada.

(8) Segmentos de operación

A. Bases para la segmentación:

ETESA cuenta con las siguientes cuatro divisiones estratégicas, que corresponden a los segmentos sobre los que debe informarse. Estas divisiones ofrecen distintos servicios y son administrados por separado puesto que requieren distinta tecnología y estrategias de administración.

El siguiente resumen describe las operaciones de cada segmento sobre el que debe informarse.

Segmento sobre el que debe informarse	Operaciones
Transmisión/Conexión	Transporte de energía eléctrica en alta tensión y la transformación de tensión vinculada, desde el punto de entrega de dicha energía por el generador, hasta el punto de recepción por la distribuidora o gran cliente. Incluye los Cargos por el Uso de Sistema Principal de Transmisión (CUSPT). Los cargos por servicio de conexión reflejan los costos de los activos de conexión asignados a un usuario cuando el usuario es único y los activos son propiedad de ETESA.
Centro Nacional de Despacho	La operación integrada brindada por el Centro Nacional de Despacho (CND), es un servicio de utilidad pública que tiene por objetivo atender, la demanda del sistema interconectado nacional, en forma fiable, segura y con calidad de servicio, mediante la utilización óptima de los recursos de generación y transmisión disponibles, incluyendo las interconexiones internacionales, así como administrar el mercado de contratos y el mercado ocasional.
Dirección de Hidrometeorología	Brinda los servicios de hidrometeorología e hidrología a nivel nacional de la República de Panamá. Le compete ser el enlace con los servicios meteorológicos nacionales de otros países del área y coordina con el Sistema Nacional de Protección Civil (SINAPROC), el aviso de alerta ante fenómenos meteorológicos extremos. Adicionalmente, es responsable de construir, mantener y operar la red nacional de estaciones meteorológicas e hidrológicas. También prepara los informes hidrológicos que a corto y largo plazo contribuyen a la operación de los embalses que sirven a las centrales hidroeléctricas del país.
Otros	Otras operaciones incluyen las inversiones en asociadas y negocio conjunto relacionadas con el negocio de transmisión a nivel regional como la Empresa Propietaria de la Red, S. A., Red Centroamerica de Telecomunicaciones S. A. e Interconexión Eléctrica Colombia Panamá, S. A. el reconocimiento de ingresos y gastos de intereses y la venta de activos no productivos como terrenos. Ninguno de estos segmentos cumple con los umbrales cuantitativos para la determinación de segmentos sobre los que se debe informar en 2018, 2017 y 2016.

El Gerente General de ETESA revisa los informes de gestión interna de cada segmento, al menos, trimestralmente. Los segmentos reportables de ETESA son administrados y operan en la República de Panamá.

B. Información sobre los segmentos que debe informarse
A Continuación se presenta información relacionada con cada segmento sobre el que debe informarse. La utilidad por segmento antes de impuesto se usa para medir el rendimiento ya que la gerencia cree que esa información es la más relevante para evaluar los resultados de los segmentos en relación a otras entidades que operan en las mismas industrias.

	Segmentos reportables				
31 de diciembre de 2018	**Transmisión / Conexión**	**Centro Nacional de Despacho**	**Dirección de Hidrometeorología**	**Otros**	**Total**
Ingresos del segmento sobre el que debe informarse	113,321,116	7,818,318	4,467,546	0	125,606,980
Utilidad antes de impuesto del segment sobre el que debe informarse	29,480,913	2,033,965	1,162,249	0	32,677,127
Utilidad antes de impuesto del segment sobre el que debe informarse, neto del movimiento de las cuentas de diferimiento	13,717,193	2,033,965	1,162,249	0	16,913,407
Costo financiero, neto	20,044,895	0	0	0	20,044,895
Depreciación y amortización	(28,535,168)	(1,930,723)	(469,155)	(640,210)	(31,575,256)
Participacion en asociadas y negocios conjuntos bajo el método de participación	0	0	0	1,623,450	1,623,450
Impuesto sobre la renta, neto	(3,592,004)	(247,822)	(141,610)	0	(3,981,436)
Activos del segmento sobre el que debe informarse	**937,444,084**	**6,250,779**	**9,653,910**	**17,574,759**	**974,374,511**
Inversiones bajo el método de participación en asociadas y negocios conjuntos	0	0	0	17,573,765	17,573,765
Pasivos del segmento sobre el que debe informarse	**582,781,324**	**40,207,597**	**22,975,439**	**0**	**642,787,639**

	Segmentos reportables				
31 de diciembre de 2017	**Transmisión / Conexión**	**Centro Nacional de Despacho**	**Dirección de Hidrometeorología**	**Otros**	**Total**
Ingresos del segmento sobre el que debe informarse	94,471,120	8,144,230	6,610,304	274,776	109,500,430
Utilidad antes de impuesto del segment sobre el que debe informarse	(2,221,766)	363,578	4,340,214	904,189	3,386,215
Costo financiero, neto	7,440,169	0	0	0	7,440,169
Depreciación y amortización	(21,074,834)	(3,687,591)	(163,924)	0	(24,926,349)
Participacion en asociadas y negocios conjuntos bajo el método de participación				593,646	593,646
Impuesto sobre la renta, neto	(2,384,969)	(205,605)	(166,880)	(6,937)	(2,764,391)
Activos del segmento sobre el que debe informarse	**835,638,481**	**3,167,011**	**3,461,666**	**16,762,709**	**859,029,867**
Inversiones bajo el método de participación en asociadas y negocios conjuntos	0	0	0	16,762,709	16,762,709
Pasivos del segmento sobre el que debe informarse	**542,942,344**	**2,022,966**	**2,211,181**	**0**	**547,176,491**

	Segmentos reportables				
31 de diciembre de 2016	**Transmisión / Conexión**	**Centro Nacional de Despacho**	**Dirección de Hidrometeorología**	**Otros**	**Total**
Ingresos del segmento sobre el que debe informarse	56,305,729	7,296,141	5,583,910	272,565	69,458,345
Utilidad antes de impuesto del segment sobre el que debe informarse	(2,901,986)	2,696,619	3,249,529	739,851	3,784,013
Costo financiero, neto	(3,788,257)	0	0	148,147	(3,640,110)
Depreciación y amortización	(15,342,554)	(329,746)	(175,776)	(90,000)	(15,938,076)
Participacion en asociadas y negocios conjuntos bajo el método de participación	0	0	0	530,434	530,434
Impuesto sobre la renta, neto	0	(495,571)	(596,583)	(352,391)	(1,444,545)
Activos del segmento sobre el que debe informarse	**479,457,404**	**7,587,755**	**6,572,684**	**17,419,589**	**511,037,432**
Inversiones bajo el método de participación en asociadas y negocios conjuntos	0	0	0	16,883,632	16,883,632
Pasivos del segmento sobre el que debe informarse	**224,887,277**	**2,470,553**	**1,223,451**	**51,125**	**228,632,406**

(9) Inversión en asociadas

Las inversiones en asociadas están representadas por la inversión en acciones que ETESA mantiene en las siguientes empresas:

	31 de diciembre	
	2018	**2017**
Empresa Propietaria de la Red, S. A.	15,001,964	14,021,678
Red Centroamericana de Telecomunicaciones S. A.	54,202	173,436
	15,056,166	14,195,114

Los importes reconocidos en los resultados del período se presentan a continuación:

	31 de diciembre		
	2018	**2017**	**2016**
Empresa Propietaria de la Red, S. A.	1,923,677	767,022	861,638
Red Centroamericana de Telecomunicaciones, S. A.	(120,064)	14,199	(33)
	1,803,613	781,221	861,605

A continuación se resume la información financiera de las asociadas y revela información financiera resumida con el importe en libros de ETESA:

		31 de diciembre	
a)	Empresa Propietaria de la Red, S. A.	**2018**	**2017**
	Capital en acciones comunes	6,500,000	6,500,000
	Porcentaje de participación	**11.11%**	**11.11%**
	Activos no corrientes	382,108,027	411,042,783
	Activos corrientes	63,616,661	46,689,834
	Pasivos no corrientes	(268,167,214)	(288,303,009)
	Pasivos corrientes	(42,526,300)	(43,221,881)
	Activos netos (100%)	135,031,174	126,207,727
	Importe en libros: Participación de ETESA en los activos netos (11.11%)	15,001,964	14,021,678
	Ingresos	67,164,867	59,568,610
	Gastos de actividades ordinarias (100%)	(41,280,828)	(36,031,717)
	Costos financieros	(8,569,216)	(16,633,009)
	Resultado integral del período (100%)	17,314,823	6,903,884
	Importe en libros: Participación de ETESA en el resultado integral (11.11%)	1,923,677	767,022
	Movimiento de la participación en asociada:		
	Saldo al inicio del año	7,521,678	7,550,295
	Participación en el resultado	1,923,677	767,022
	Dividendos recibidos	(812,500)	(715,000)
	Otros cargos a la participación	(130,891)	(80,639)
	Saldo al final del año	8,501,964	7,521,678
	Capital en acciones	6,500,000	6,500,000
		15,001,964	14,021,678

Empresa Propietaria de la Red, S. A. (EPR)

La empresa inició operaciones en junio del 2011 y sus accionistas son: el Instituto Costarricense de Electricidad, (ICE) de Costa Rica; la Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE) de Honduras; la Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica (ENATREL) de Nicaragua; la Comisión Ejecutiva del Rio Lempa (CEL) de El Salvador; el Instituto Nacional de Electrificación (INDE) de Guatemala; la Interconexión Eléctrica S. A. E.S.P (ISA) de Colombia; la Comisión Federal de Electricidad (CFE) de México y ENDESA de España, que participan en el capital accionario a partes iguales y tienen el poder de intervenir en las decisiones políticas, financieras y de operación, así como influencia en la operación de ETESA.

Los accionistas de la Empresa Propietaria de la Red, S. A. son tenedores a partes iguales de 6,500 acciones comunes con valor nominal de B/.1,000 cada una.

La cláusula cuarta del pacto social de EPR establece que ninguno de los accionistas actuales o futuros, podrá tener directa o indirectamente, más de un 20% de las acciones que conforman el capital emitido y en circulación de la sociedad. A la fecha, ETESA es dueña de un 11.11% de participación.

La cláusula décima primera del pacto social de EPR establece que las decisiones y acuerdos de la Asamblea de Accionistas, órgano máximo de toma de decisiones, se tomarán con el voto favorable de la mayoría de las acciones emitidas y en circulación, acotando que para los casos que se indican de forma específica en esta cláusula, se requerirá el voto afirmativo de los titulares del 85% de las acciones emitidas y en circulación con derecho a voto.

El objetivo principal de EPR es la de diseñar, financiar, construir, operar y mantener un sistema de transmisión de energía eléctrica, de 230 kv el cual interconectará los sistemas eléctricos de los 6 países que integran el Sistema de Interconexión Eléctrica para los Países de América Central (SIEPAC).

La Junta Directiva de la Empresa de Transmisión Eléctrica, S. A. (ETESA), celebrada el 29 de septiembre de 2009, autorizó la celebración de un contrato de préstamo entre ETESA y la Empresa Propietaria de la Red, S. A., con la finalidad de cumplir el compromiso adquirido en la Asamblea de Accionistas de la Empresa Propietaria de la Red, S. A., celebrada el 18 de junio de 2009, con el propósito de apoyar con el financiamiento parcial de los costos adicionales surgidos en la construcción de la línea de transmisión. Actualmente, el saldo por cobrar de este préstamo es por B/.2,596,154 (2017: B/.2,942,308). El contrato de préstamo No.GG-006-2010 de fecha 25 de enero de 2010, establece en su sección 3.02 que el plazo de dicho préstamo será de hasta 15 años, incluyendo un período de gracia de 2 años contados a partir del primer desembolso de los recursos del presente préstamo. El primer y único desembolso fue realizado el 12 de abril de 2011, a tasa libor 6 meses más 2% ajustable y revisable. Los intereses ganados durante el año son de B/.131,617 (2017: B/.113,083).

b) Red Centroamericana de Telecomunicaciones, S. A.	31 de diciembre 2018	2017
Capital en acciones comunes	300,000	300,000
Porcentaje de participación	**11.11%**	**11.11%**
Activos no corrientes	13,857,290	12,824,790
Activos Corrientes	2,321,170	4,190,327
Pasivos no corrientes	(14,141,739)	(13,790,000)
Pasivos Corrientes	(1,548,850)	(1,664,040)
Activos netos (100%)	487,871	1,561,077
Importe en libros: Participación de ETESA en los activos netos (11.11%)	54,202	173,436
Ingresos	2,328,064	3,279,168
Gastos de actividades ordinarias (100%)	(2,227,116)	(1,855,493)
Costos de servicios	(1,181,628)	(1,295,875)
Resultado integral del período (100%)	(1,080,680)	127,800
Total importe en libros: Participación de ETESA en el resultado(11.11%)	(120,064)	14,199
Movimiento de la participación en asociada:		
Saldo al inicio del año	(126,564)	(140,763)
Otros cargos a la participación	830	0
Participación en el resultado	(120,064)	14,199
Saldo al final del año	(245,798)	(126,564)
Capital en acciones	300,000	300,000
	54,202	173,436

Red Centroamerica de Telecomunicaciones, S. A. (REDCA)
La empresa se encuentra inscrita en el Registro Público de Panamá, desde el 2 de octubre de 2012 y fue creada con el fin de desarrollar, diseñar, financiar, construir, mantener, operar y explotar las redes de fibras ópticas en el primer sistema de transmisión regional que interconectará los sistemas eléctricos de Guatemala, El Salvador, Honduras, Nicaragua, Costa Rica y Panamá.

La Empresa en conjunto con el Instituto Costarricense de Electricidad, (ICE) de Costa Rica; la Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE) de Honduras; la Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica (ENATREL) de Nicaragua; la Comisión Ejecutiva del Rio Lempa (CEL) de El Salvador; el Instituto Nacional de Electrificación (INDE) de Guatemala; la Interconexión Eléctrica S. A. S.P.A (ISA) de Colombia; la Comisión Federal de Electricidad (CFE) de México y (ENDESA) de España, participan en el capital accionario a partes iguales, de la Empresa Red Centroamericana de Telecomunicaciones, S. A. (REDCA). Los accionistas mantienen una participación igualitaria y tienen el poder de intervenir en las decisiones de políticas financieras y de operación, así como influencia en la operación de REDCA.

Los accionistas de la Red Centroamericana de Telecomunicaciones, S. A. (REDCA) son tenedores a partes iguales de 2,700 acciones comunes con valor nominal de B/.1,000 cada una. Empresa de Transmisión Eléctrica, S. A., mantiene una inversión de 300 acciones comunes por B/.300,000.

La cláusula quinta del pacto social de REDCA establece que ninguno de los accionistas actuales o futuros, podrá tener directa o indirectamente, más de 15% de las acciones que conforman el capital emitido y en circulación de la sociedad.

(10) Inversión en negocio conjunto

La inversión en el negocio en donde se establece el control conjunto, se detalla a continuación:

a) **Interconexión Eléctrica Colombia-Panamá, S. A.**	31 de diciembre 2018	2017
Capital en acciones comunes	8,187,000	8,187,000
Porcentaje de participación	**50%**	**50%**
Activos corrientes (incluido el efectivo) Efectivo.	5,036,328	5,206,860
Pasivos corrientes (incluidos los pasivos financieros no corrientes y excluidos cuentas por pagar y otras cuentas por pagar	(142)	(70,094)
Pasivos no corrientes (incluidos los pasivos financieros no corrientes y excluidos cuentas por pagar y otras por pagar.	(987)	(1,576)
Activos netos (100%)	5,035,199	5,135,190
Importe en libros: Participación de ETESA en los activos netos (50%).	2,517,599	2,567,595
Otros ingresos	84,442	71,078
Gastos de actividades ordinarias (100%)	(444,769)	(446,228)
Resultado integral del período (100%)	(360,327)	(375,150)
Importe en libros: Participación de ETESA en el resultado (50%).	(180,164)	(187,575)
Movimiento de la participación en asociada:		
Saldo al inicio del año	(5,619,406)	(5,512,900)
Participación en el resultado	(46,356)	(106,506)
Otros cargos a la participación	(3,639)	0
Saldo al final del año	(5,669,401)	(5,619,406)
Capital en acciones	8,187,000	8,187,000
Inversión	2,517,599	2,567,596

Interconexión Eléctrica Colombia–Panamá, S. A.
Sociedad debidamente establecida conforme a las leyes de la República de Panamá, mediante escritura pública No. 6875 del 14 de mayo de 2007, de conformidad con la Ley No. 32 de 26 de febrero de 1927. El capital accionario está compuesto por la participación del 50% a nombre de Interconexiones Eléctricas S. A. E.S.P. (ISA), una empresa de economía mixta constituida por documento privado como sociedad por acciones simplicadas el 4 de febrero de 2010, registrada en la Cámara de Comercio de Medellín el 25 de febrero de 2010 y ETESA.

Interconexión Eléctrica Colombia Panamá, S. A. (ICP) tendrá como objeto principal dar prioridad al desarrollo y construcción, de la línea de transmisión en corriente directa (HVDC) de 300 MW denominada proyecto de Interconexión Eléctrica Colombia – Panamá; con una longitud de 614 Km (340 Colombia + 274 Panamá).

ETESA reconoce su participación en el negocio conjunto aplicando el método contable de participación patrimonial con base en la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) 11 "Acuerdos Conjuntos".

Las pérdidas incurridas en los resultados de la sociedad, al 31 de diciembre corresponden principalmente a costos y gastos relacionados con el proceso de investigación del proyecto.

(11) Inmuebles, planta, equipo y mejoras a la propiedad

Los inmuebles, planta, equipo y mejoras a la propiedad, se detallan de la siguiente manera:

Costo	Al 1 de enero de 2018	Adquisiciones	Retiros	Capitalizaciones y reclasificación	Al 31 de diciembre de 2018
Equipo de subestaciones elevadoras	113,884,347	875,787	(188,877)	2,176,375	116,747,632
Torres y accesorios	210,706,958	733,440	0	0	211,440,398
Conductores aéreos y accesorios	222,912,462	830,917	0	73,797,603	297,540,982
Edificios y mejoras	25,408,299	0	0	372,230	25,780,529
Equipo de comunicación	24,368,428	458,387	0	0	24,826,815
Mobiliarios, equipos y otros de oficina	3,674,520	318,914	(25,397)	0	3,968,037
Terreno y derechos	5,843,930	0	(9,547)	0	5,834,383
Equipo de transporte	6,071,319	837,042	0	(855)	6,907,506
Bienes de hidrometereología	6,321,503	0	0	3,235,267	9,556,770
Transformadores	63,642,390	449,588	0	0	64,091,978
Caminos y puentes	982,308	6,393	0	0	988,701
Equipo de informática	29,294,445	2,564,270	(25,887,595)	855	5,971,975
Equipo de laboratorio	1,286,786	0	0	0	1,286,786
Equipo de protección control y medición	26,382,285	737,245	(202,222)	0	26,917,308
Equipo eléctrico auxiliar	8,820,643	176,850	0	0	8,997,492
Equipo eléctrico misceláneo	1,262,213	111,106	0	0	1,373,319
Equipo mecánico	348,642	0	0	0	348,642
Herramienta especializada	1,839,005	0	(1,189,484)	0	649,521
Bienes donados	7,771	0	0	0	7,771
Equipo torres-ACP/STP	594,895	0	0	0	594,895
Equipo conductores y otros-ACP/STP	504,105	0	0	0	504,105
Equipos subestaciones estratégicas STP	35,199,120	0	0	0	35,199,120
Equipos subestaciones estratégicas CNX	266,716	0	0	0	266,716
	789,623,090	8,099,939	(27,503,122)	79,581,476	849,801,380

Depreciación y amortización	Al 1 de enero de 2018	Aumento	Retiros	Reclasificación	Al 31 de diciembre de 2018
Equipo de subestaciones elevadoras	38,728,157	3,433,598	(84,670)	0	42,077,085
Torres y accesorios	51,761,304	5,357,280	0	0	57,118,584
Conductores aéreos y accesorios	50,101,219	8,068,188	0	0	58,169,407
Edificios y mejoras	17,127,777	746,403	0	0	17,874,180
Equipo de comunicación	15,391,049	1,414,796	0	0	16,805,845
Mobiliarios, equipos y otros de oficina	3,188,203	97,470	(24,914)	0	3,260,759
Equipo de transporte	4,806,256	590,126	0	(855)	5,395.527
Bienes de hidrometereología	2,927,246	443,541	0	0	3,370,787
Transformadores	29,787,511	1,675,929	0	0	31,463,440
Caminos y puentes	204,704	28,416	0	0	233,120
Equipo de informática	24,969,126	3,407,514	(25,886,542)	855	2,490,953
Equipo de laboratorio	1,286,288	499	0	0	1,286,787
Equipo de protección control y medición	16,130,310	1,440,233	(202,222)	0	17,368,321
Equipo eléctrico auxiliar	4,069,614	257,689	0	0	4,327,303
Equipo eléctrico misceláneo	816.428	99.864	0	0	916.292
Equipo mecánico	110,622	33,936	0	0	144,558
Herramienta especializada	1,656,998	21,995	(1,189,484)	0	489,509
Bienes donados	2,239	222	0	0	2,461
Equipo torres - ACP / STP	117,739	14,872	0	0	132,611
Equipo conductores y otros-ACP/STP	114,024	14,403	0	0	128,427
Equipos subestaciones estratégicas STP	2,763,340	1,730,388	0	0	4,493,728
Equipos subestaciones estratégicas CNX	14,818	8,891	0	0	23,709
	266,074,972	28,886,255	(27,287,832)	0	267,573,395
Saldo neto	523,548,117				582,227,988

Costo	Al 1 de enero de 2017	Adquisiciones	Retiros	Capitalizaciones	Al 31 de diciembre de 2017
Equipo de subestaciones elevadoras	91,665,491	22,218,856	0	0	113,884,347
Torres y accesorios	99,267,232	103,131,666	0	8,308,060	210,706,958
Conductores aéreos y accesorios	97,595,736	107,410,885	0	17,905,844	222,912,465
Edificios y mejoras	25,163,339	0	0	244,960	25,408,299
Equipo de comunicación	21,098,695	3,269,733	0	0	24,368,428
Mobiliarios, equipos y otros de oficina	3,512,121	35,487	(28,327)	155,238	3,674,519
Terreno y derechos	5,863,103	0	(19,173)	0	5,843,930
Equipo de transporte	5,214,263	857,056	0	0	6,071,319
Bienes de hidrometereología	6,321,503	0	0	0	6,321,503
Transformadores	58,755,982	4,886,407	0	0	63,642,389
Caminos y puentes	758,817	223,491	0	0	982,308
Equipo de informática	22,599,406	1,832,236	(430,320)	5,293,122	29,294,444
Equipo de laboratorio	1,286,786	0	0	0	1,286,786
Equipo de protección control y medición	19,209,350	7,006,517	0	166,417	26,382,284
Equipo eléctrico auxiliar	7,296,497	1,524,146	0	0	8,820,643
Equipo eléctrico misceláneo	1,071,342	79,056	(750)	112,564	1,262,212
Equipo mecánico	348,642	0	0	0	348,642
Herramienta especializada	1,828,909	10,095	0	0	1,839,004
Bienes donados	7,771	0	0	0	7,771
Equipo torres-ACP/STP	1,918,332	0	0	(1,323,437)	594,895
Equipo conductores y otros-ACP/STP	504,105	0	0	0	504,105
Equipos subestaciones estratégicas STP	35,199,120	0	0	0	35,199,120
Equipos subestaciones estratégicas CNX	266,716	0	0	0	266,716
	506,753,258	252,485,631	(478,570)	30,862,768	789,623,090

Depreciación y amortización	Al 1 de enero de 2017	Aumento	Retiros	Reclasificación	Al 31 de diciembre de 2017
Equipo de subestaciones elevadoras	35,729,566	2,998,591	0	0	38,728,157
Torres y accesorios	47,878,742	3,833,409	0	49,153	51,761,304
Conductores aéreos y accesorios	46,170,526	3,930,693	0	0	50,101,219
Edificios y mejoras	16,394,832	732,945	0	0	17,127,777
Equipo de comunicación	14,033,448	1,357,601	0	0	15,391,049
Mobiliarios, equipos y otros de oficina	3,085,262	131,094	(28,153)	0	3,188,203
Equipo de transporte	4,215,258	590,998	0	0	4,806,256
Bienes de hidrometereología	2,795,330	131,916	0	0	2,927,246
Transformadores	28,166,230	1,621,280	0	0	29,787,510
Caminos y puentes	177,170	27,534	0	0	204,704
Equipo de informática	20,603,329	4,796,117	(430,320)	0	24,969,126
Equipo de laboratorio	1,285,540	748	0	0	1,286,288
Equipo de protección control y medición	15,040,960	1,089,350	0	0	16,130,310
Equipo eléctrico auxiliar	3,834,743	234,871	0	0	4,069,614
Equipo eléctrico misceláneo	696,478	120,700	(750)	0	816,428
Equipo mecánico	76,325	34,297	0	0	110,622
Herramienta especializada	1,634,507	22,491	0	0	1,656,998
Bienes donados	2,017	222	0	0	2,239
Equipo torres - ACP / STP	129,489	37,403	0	(49,153)	117,739
Equipo conductores y otros-ACP/STP	99,621	14,403	0	0	114,024
Equipos subestaciones estratégicas STP	1,032,951	1,730,389	0	0	2,763,340
Equipos subestaciones estratégicas CNX	5,927	8,891	0	0	14,818
	243,088,252	23,445,943	(459,223)	0	266,074,972
Saldo neto	263,665,008				523,548,117

Durante el período 2017, ETESA capitalizó B/.251,994,656 como resultado de la entrega del proyecto de llave en mano, la Tercera Línea de Transmisión Eléctrica, más el monto correspondiente a la servidumbre por B/.42,949,858 (Nota 13). (Monto pagado en 2018).

Al 31 de diciembre 2018 ETESA mantiene B/.27,505,483 en equipos que se encuentran totalmente depreciados, sin embargo, siguen en uso.

(12) Construcciones en proceso

Las construcciones en proceso se detallan a continuación:

Proyectos:	Saldo 2017	Adiciones	Capitalización	Saldo 2018
Sistema principal de transmisión	99,884,715	82,325,799	(71,964,937)	110,245,577
Servidumbre	2,190,048	2,857,434	0	5,047,482
Sistema de conexión	2,717,164	321,312	(160,540)	2,877,936
Centro Nacional de Despacho	1,662,482	3,085,293	0	4,747,775
Hidrometeorología	3,575,863	3,077,546	(3,235,267)	3,418,142
Equipo gerencia de apoyo	1,839,351	0	(372,230)	1,467,121
Compensaciones	511,850	4,189,245	(3,848,502)	852,593
Inversiones regionales	1,642,234	0	0	1,642,234
	114,023,707	95,856,629	(79,581,476)	130,298,859

	Saldo 31 de diciembre 2016	Adiciones	Capitalización	Saldo 31 de diciembre 2017
Proyectos:				
Sistema principal de transmisión	81,807,125	40,154,126	(22,076,536)	99,884,715
Servidumbre	40,188,434	4,951,472	(42,949,858)	2,190,048
Sistema de conexión	2,281,505	602,076	(166,417)	2,717,164
Centro Nacional de Despacho	6,464,887	1,003,479	(5,805,884)	1,662,482
Hidrometeorología	2,778,168	797,695	0	3,575,863
Equipo gerencia de apoyo	1,217,928	621,423	0	1,839,351
Compensaciones	628,265	2,697,516	(2,813,931)	511,850
Inversiones regionales	1,642,234	0	0	1,642,234
	137,008,546	50,827,787	(73,812,626)	114,023,707

Los costos de las construcciones en proceso constituyen las erogaciones en que ha incurrido ETESA para la construcción de varios proyectos para mejorar los sistemas actuales de transmisión de energía.

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 los pagos efectuados por construcciones en proceso se detallan a continuación:

	31 de diciembre 2018	2017
Compras del año	13,952,879	42,681,132
Pago de derecho de servidumbre	527,711	8,608,096
Pago de retenciones a contratistas	4,971,282	2,160,479
	19,451,872	53,449,707

Retenciones a contratistas
Las retenciones a contratistas por pagar sobre los contratos de construcción, se constituyen de la siguiente manera:

31 de diciembre de 2018						
Al inicio	Aumentos	Pagos	Reclasificación	Al final	Porción Corriente	Porción no corriente
5,821,708	2,515,874	(4,971,282)	(80,837)	3,285,463	1,172,248	2,113,215

31 de diciembre de 2017						
Al inicio	Aumentos	Pagos	Reclasificación	Al final	Porción Corriente	Porción no corriente
6,377,234	1,377,077	(2,160,479)	227,876	5,821,708	3,682,270	2,139,438

(13) Derecho de servidumbres, neto

El derecho de servidumbres, neto se detalla de la siguiente manera:

	31 de diciembre	
	2018	**2017**
Costo		
Saldo al inicio	93,018,403	26,232,385
Adiciones	791,580	23,836,160
Reclasificación (Nota 11, 12)	0	42,949,858
Saldo al final	93,809,983	93,018,403
Amortización		
Saldo al inicio	7,776,125	6,295,719
Aumento	2,689,002	1,480,406
Saldo al final	10,465,127	7,776,125
Saldo neto	83,344,856	85,242,278

ETESA mediante Ley 6 de 03 de febrero de 1997 la cual dicta el marco regulatorio e institucional para la prestación del servicio público de electricidad y la Ley 22 de 27 de junio de 2006 por la cual se regula la contratación pública, ordenado or la Ley 61 de 2017, tiene la obligación de adquirir los derechos de servidumbre por la franja de terreno en la cual se estableció el recorrido de la línea 3 de transmisión. Este compromiso de adquisición con lleva a tener que realizar desembolsos estimados en B/.13,194,960. Los pagos correspondiente a esta servidumbre pendientes de adquisición se esperan realizar a partir del 2019 a 2024, para poder llevar a cabo estas adquisiciones ETESA se encuentra en el proceso de negociación con los dueños de estos terrenos.

Con respecto a la Línea de Trasmisión Giasquita-Panama II, en el cuál no se tiene un estimado actual del remanente a pagar por parte de Etesa, sin embargo, esta línea tiene en su totalidad 832 predios, en donde fueron pagados 621 predios por un valor total de B/.1,770,733.

(14) Inventario de repuestos, neto

El inventario de repuestos se utiliza para el mantenimiento de la red de transmisión de energía eléctrica y se detallan a continuación:

	31 de diciembre	
	2018	**2017**
Inventario de materiales, partes y equipos menores	5,244,944	5,537,376
Menos: Provisión para obsolescencia de inventario	(1,038,512)	(1,888,698)
	4,206,432	3,648,678

A continuación, se presenta el movimiento de la provisión para obsolescencia de inventario, así:

	31 de diciembre	
	2018	**2017**
Saldo al inicio del año	1,888,698	2,086,331
Provisión utilizada	(850,186)	(197,633)
Saldo final del año	1,038,512	1,888,698

(15) Adelantos a contratistas

Los adelantos a contratistas se relacionan con los siguientes proveedores:

	31 de diciembre	
	2018	**2017**
Celmec, S. A.	3,431,342	1,019,188
Elecnor, S.A.	2,483,569	0
Nacional de Seguros de Panamá y Centroamerica, S. A.	1,985,835	2,049,496
Cobra Instalaciones y Servicios, S. A.	855,395	0
Ingelmec, S. A.	672,506	151,835
Energía Integral Andina, S. A	287,601	501,728
Proyecto y Construcciones Canaima	161,046	198,046
Vimac, S. A.	56,155	56,155
Argencobra, S. A.	16,980	19,535
Global Elite Corp	0	141,882
	9,950,429	4,137,865

(16) Otros activos

Los otros activos incluyen la cuenta por cobrar al Sistema de Interconexión Eléctrica para los Países de América Central (SIEPAC) por la suma de B/.2,086,573 (2017: igual) que incluye intereses acumulados a la fecha por B/.446,401 (2017: igual), basado en los términos del Convenio modificatorio sobre el uso de los ahorros derivados de la operación coordinada para el repago del préstamo de cooperación técnica N°1002/OC-RG, suscrito entre Empresa de Transmisión Eléctrica, S. A. (ETESA) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

(17) Efectivo

El efectivo se detalla de la siguiente manera:

	31 de diciembre	
	2018	**2017**
Caja menuda	47,800	24,034
Cuentas corrientes	19,420,826	26,678,023
Total de efectivo	19,468,626	26,702,057
Efectivo restringido (nota 22)	0	(550,000)
Efectivo	19,468,626	26,152,057

(18) Otras cuentas con agentes del mercado

Las otras cuentas por cobrar a agentes del mercado, se resumen de la siguiente manera:

	31 de diciembre	
	2018	**2017**
AES Changuinola S De R.L.	172,185	652,195
Electron Investment, S. A.	0	224,677
Ideal Panamá, S. A.	0	34,206
Alternegy	213,899	0
Bahia LAS MINAS, S.A.	193,302	0
Pedregal Power	180,750	0
Jinro Corp	102,135	0
Otras	311,828	116,206
	1,174,099	1,027,284

(19) Cuentas de diferimiento de actividades reguladas

Al 31 de diciembre de 2017, ETESA reconoció saldos diferidos por actividades reguladas por un monto de B/.37,967,503, para darle reconocimiento a la Resolución AN No. 12231 – Elec del 28 de marzo de 2018, la cual ordena a ETESA recuperar por medio de la tarifa en el Ingreso Máximo Permitido, el monto de B/.40,000,000, en los próximos 4 años, este monto guarda relación con los costos incurridos de forma extraordinaria por ETESA en 2017, por la Generación Obligada y Desplazada asignada a ETESA. Este monto está calculado de forma descontada utilizando una tasa de descuento promedio de 3.14% (2017: 2.56%).

Al 31 de diciembre de 2018, ETESA reconoció un pasivo por saldos acreedores diferidos por actividades reguladas por un monto de B/.8,663,971 para darle reconocimiento a la Resolución AN No. 12231 – Elec del 28 de marzo de 2018, la cual ordena a ETESA a reembolsar a la demanda la suma de hasta B/.40,000,000 más intereses. El reembolso se efectuará como una reducción al IMP en los períodos tarifarios 2021-2025, 2025-2029, 2029-2033 y 2033-2037, dividido en 15 años a partir de enero de 2023. ETESA deberá reconocer una tasa de interés anual sobre saldo del 5% y deberá asignarlo en proporción a la demanda de cada una de las tres empresas distribuidoras.

El movimiento de los saldos deudores de cuentas de diferimientos de actividades reguladas, se presenta a continuación:

	31 de diciembre	
	2018	**2017**
Saldo Inicial	37,967,503	0
Pagos efectuados en el año	0	40,000,000
Descargos efectuados en el año	(15,763,720)	0
Ajuste al valor presente	1,174,474	(2,032,497)
Saldo	23,378,257	37,967,503

El movimiento de los saldos acreedores de cuentas de diferimientos de actividades reguladas, se presenta a continuación:

	31 de diciembre 2018
Saldo Inicial	0
Cargos recibidos en el año	8,126,071
Intereses reconocidos	537,900
Saldo	8,663,971

(20) Saldos y transacciones con partes relacionadas

Los saldos y transacciones con partes relacionadas, se resumen así:

a) Los saldos son:

	31 de diciembre 2018	2017
Inversión en asociadas (nota 8):		
Empresa Propietaria de la Red, S. A.	15,001,964	14,021,678
Red Centroamericana de Telecomunicaciones, S. A.	54,202	173,436
	15,056,166	14,195,114
Inversión en negocios conjuntos (nota 9):		
Interconexión Eléctrica Colombia-Panamá, S. A.	2,517,599	2,567,595
Préstamo por cobrar asociada (nota 8):		
Empresa Propietaria de la Red, S. A.	2,596,154	2,942,308
Cuentas por cobrar:		
Empresas distribuidoras de energía:		
Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A.	22,536,331	2,276,755
Empresa de Distribución Eléctrica de Chiriquí, S. A.	3,938,839	599,082
Elektra Noreste, S. A.	26,227,430	4,619,042
	52,702,600	7,494,879
Empresas generadoras de energía:		
Aes Changuinola S.DE R.L	1,692,764	2,860,658
Aes Panamá, S.DE.R.L	2,824,334	4,023,883
Bahía las Minas Corp.	460,170	760,462
Enel Fortuna, S. A.	1,292,537	3,304,827
	6,269,805	10,949,830
Entidades gubernamentales:		
Oficina de Electrificación Rural	588,464	588,464
Otros agentes del mercado:		
AES Changuinola, S. A.	0	652,195
AES Panamá, S. A.(Grandes Clientes)	71,710	0
Empresa Nacional de Energía, S. A.	2,830	219
Energía y Servicios de Panamá, S. A.	434,073	0
	508,613	652,414
Efectivo		
Banco Nacional de Panamá	6,344,505	22,987,690

	31 de diciembre	
	2018	**2017**
Préstamos por Pagar		
Caja de Ahorros	23,744,510	26,281,676
Banco Nacional de Panamá	0	50,000000
Cuentas por pagar:		
Empresas distribuidoras de energía:		
Empresa de Distribución Eléctrica de Chiriquí, S. A.	338,000	261,147
Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A.	842,343	971,066
Elektra Noreste, S. A.	1,838,017	33,151
	3,018,360	1,265,364
Empresas generadoras de energía:		
AES Panamá, S. A.	344,427	1,051,862
Autoridad del Canal de Panamá (ACP)	77,959	1,042,254
Empresa de Generación Enel Fortuna, S.A.	434,795	299,267
Elektra Noreste S.A	3,567,053	251,005
AES Changuinola, S. A.	489,555	245,018
Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A	3,696,856	196,457
Empresa de Disitribución Electrica de Chiriquí, S. A	157,506	46,661
Bahía las Minas Corp.	14,809	42,419
Energía y Servicios de Panamá, S. A	50,328	15,751
Otras	2,605,372	1,138,948
	11,438,660	4,329,642

b) Las transacciones son:

	31 de diciembre		
	2018	**2017**	**2016**
Ingresos:			
Transmisión de energía	86,814,045	57,408,862	51,257,171
Conexión	4,724,787	5,786,615	5,421,464
Operación integrada	8,572,753	9,613,963	8,148,592
	100,111,585	72,809,440	64,827,227
Otros ingresos	4,837,584	64,723	19,120
Costos y gastos	131,405	1,522	0
Intereses pagados por préstamo	131,617	113,083	111,303

Las cuentas por cobrar con partes relacionadas son en su mayoría, por servicios de peaje sobre el uso de la red de transmisión.

Las cuentas por pagar con partes relacionadas mayormente corresponden a servicios energéticos, no generan intereses y son cancelables dentro de 30 días.

La compensación recibida por el personal clave de gerencia, directores y principales ejecutivos por beneficios a corto plazo, está compuesta por dietas, salarios y otras remuneraciones y ascienden a B/.2,703,319 (2017: B/.2,615,491; 2016: B/.2,191,242).

(21) Patrimonio

Acciones comunes

El accionista tiene derecho a recibir dividendos según estos sean declarados cada cierto tiempo y tiene derecho a un voto por acción en las reuniones de ETESA. Solamente hay un accionista, que es el Estado de la República de Panamá.

Aporte de capital

Con fecha 26 de julio de 2017 el Consejo de Gabinete de la República de Panamá, emite el Decreto de Gabinete No. 21, por el cual se autoriza por medio del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), a redimir anticipadamente las obligaciones que ETESA mantenía con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco Nacional de Panamá (BNP) por un monto total de B/.28,826,524, correspondiente al cierre de agosto 2017. De este monto B/.15,060,021 fue cancelado directamente por el MEF y la diferencia de B/.13,766,503 fue dinero que ingresó a ETESA, para el posterior pago a las entidades mencionadas.

(22) Préstamos por pagar

Los préstamos por pagar se detallan de la siguiente manera:

	31 de diciembre	
	2018	**2017**
Banco Nacional:		
Línea de crédito rotativa por B/.30,000,000 tasa de interés Libor 6M+2.0% Mínimo 3.0%, pagadera semestralmente con vencimiento el 06 de octubre 2018 y 31 de agosto 2018.	0	30,000,000
Préstamo a Término por B/.20,000,000 tasa de interés anual fija de 4.5%, con vencimiento el 23 de noviembre 2018.	0	20,000,000
Caja de Ahorros:		
Línea de crédito de B/.3,000,000 con una tasa de interés Libor de 6M + 4% Mínimo del 5.5% anual con vencimiento a 60 meses a partir del primer desembolso con vencimiento entre mayo 2019 y abril 2020 y octubre 2023.	720,540	950,011
Préstamo comercial a largo plazo por B/.30,000,000 con una tasa de interés de 6.4% anual con vencimiento el 11 de diciembre de 2020.	23,023,969	25,331,665
Corporación Andina de Fomento:		
Préstamo con una tasa de interés Libor de 6M + 3.45%, anual pagadera semestralmente, con vencimiento el 7 de octubre de 2030.	71,341,989	15,940,801
The Bank of Nova Scotia, S. A.:		
Contrato de préstamo sindicado con una tasa de interés anual de Libor a 3M + 3.50% deducidos trimestralmente del préstamo, pagadero al vencimiento en septiembre del 2017, con una extensión al 7 de septiembre del 2018.	0	46,770,976
Citibank, N.A.		
Préstamo con una tasa de interés Libor de 3M + 2.25%, anual pagadera trimestralmente, con vencimiento el 7 de septiembre de 2021.	400,000,000	0
Comisiones	(2,731,210)	0
Sub-total	492,355,288	138,993,453
Menos vencimientos corrientes	8,423,248	100,585,596
Total préstamos con vencimientos no corrientes	483,932,040	38,407,857

Representaciones y garantías más significativas de los préstamos son las siguientes:

- Caja de Ahorros - Préstamo Comercial de Largo Plazo N° 32783003457
  (a) El préstamo comercial a largo plazo será utilizado con la finalidad de cancelar el préstamo interino de construcción.

  (b) Este préstamo tiene un plazo máximo de 5 años prorrogables a opción de la Caja de Ahorro por un período adicional de 5 años, renovable por 3 años más contados a partir de la fecha en que se liquide este préstamo.

  (c) Se pagarán 59 abonos mensuales y consecutivos a capital no menos de B/.192,308 más los intereses y FECI. Adicional un abono final por el saldo insoluto.

- Caja de Ahorros - Línea de Crédito:
  (a) Esta línea de crédito es por B/.3,000,000 será exclusivamente para compra de vehículos para uso institucional de ETESA.

  (b) Para utilizar esta línea de crédito se deberá hacer una solicitud a la Caja de Ahorros por medio de una carta o un formulario debidamente firmado por el representante autorizado de ETESA.

  (c) Para efectos de los desembolsos se emitirán cheques a favor de las concesionarias de los vehículos por el noventa por ciento (90%) de la suma de proforma.

  (d) Si al vencimiento de este plazo la Caja de Ahorros no confirma el cierre de esta línea de crédito, se entenderá que ésta queda prorrogada por otro período de cinco (5) años y así sucesivamente.

- Corporación Andina de Fomento - CAF
  El 30 de abril de 2015, Corporación Andina de Fomento (CAF) y Empresa de Transmisión Eléctrica, S. A., suscribieron el contrato de préstamo N° CFA009144 por el monto de B/.100,000,000, con la finalidad de financiar parcialmente las inversiones prevista en el Plan de Expansión del Sistema de Transmisión Eléctrica de Panamá. Dicho contrato fue refrendado por la Contraloria General de la República de Panamá el 5 de octubre de 2015.

  Este préstamo tiene una duración de quince (15) años contados a partir de la fecha de cierre con un período de gracia de veinticuatro (24) meses, en donde solo se cancelarán los intereses pactados en el contrato. Una vez vencido el período de gracia, cada desembolso será amortizado en cuotas semestrales y consecutivas en cada fecha de pago.

  Los intereses serán pagados semestralmente de acuerdo a cada desembolso efectuado por CAF según la tasa margen de 3.45% anual + la tasa Libor de ese período. Este cálculo se hará sobre la base de 360 días calendarios.

Los desembolsos del préstamo serán solicitados por escrito mediante la solicitud de desembolso debidamente firmada por el representante autorizado de ETESA. Estos desembolsos se deben realizar con diez (10) días hábiles de anticipación a la fecha en que se requiere el desembolso.

ETESA tiene la obligación de suministrar a CAF la documentación y los informes requeridos en este contrato ya sean de forma trimestral, semestral, anual según sea el caso.

- The Bank Of Nova Scotia (Panamá) S. A. Banco General, S. A. y Banco Nacional de Panamá
  El 12 de noviembre de 2015, se celebró el contrato de préstamo sindicado entre Empresa de Transmisión Eléctrica, S. A. como deudor y The Bank Of Nova Scotia (Panamá), S. A. como agente administrativo, Banco General, S. A. y Banco Nacional de Panamá, como acreedores originales, por la suma de B/.60,000,000 el cual tiene como objetivo financiar los costos de compensación e indemnización por la constitución de una servidumbre permanente de paso de la Tercera Línea de Transmisión. La fecha de vencimiento de este préstamo será el 7 de septiembre de 2018.

- Citibank, N.A.
  El 15 de agosto de 2018, se celebro contrato de préstamo entre Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A como prestatario, Cibibank, N.A. actuando a través de su agencia y división fiduciara como agente administrativo y Citibank, N.A. como prestamista inicial y organizador por la suma de B/.400,000,000, la cual tiene como objetivo la cancelación de certificados de pago parcial emitidos en el proyecto tercera línea de transmisión, los costos financieros derivados de su diferimiento, cubrir y/o refinanciar deuda de corto plazo que sea determinada por ETESA y cualesquiera otras necesidades presupuestarias relacionadas a su plan de expansión. La fecha de vencimiento de este préstamo será el 21 de agosto de 2021.

(23) Provisión para litigios y compromisos

ETESA mantiene litigios legales y compromisos originados en el curso normal de negocios. La provisión establecida para litigios legales en trámite, comprende las siguientes situaciones:

	31 de diciembre	
	2018	**2017**
Demandas interpuestas por supuestos daños y perjuicios	1,725,761	1,804,216
Provisión para la eventual devolución de intereses por mora a CELMEC, S. A., de acuerdo a lo contemplado en la Ley No.22 de 27 de junio de 2006 de Contrataciones Públicas.	0	2,840,770
	1,725,761	4,644,986

El movimiento de la provisión para litigios y compromiso se presenta a continuación:

	31 de diciembre de 2018				
	Saldo al Inicio	Aumento	Reversión	Pagos	Saldo al final
Daños y perjuicios	1,804,216	0	(78,455)	0	1,725,761
Intereses por mora	2,840,770	2,401,289	0	(5,242,059)	0
	4,644,986	2,401,289	(78,455)	(5,242,059)	1,725,761

	31 de diciembre de 2017				
	Saldo al Inicio	Aumento	Reversión	Pagos	Saldo al final
Daños y perjuicios	4,047,119	0	(1,956,760)	(286,143)	1,804,216
Indemnización por servidumbre	8,608,096	0	0	(8,608,096)	0
Intereses por mora	2,569,381	271,389	0	0	2,840,770
	11,177,477	271,389	0	(8,608,096)	0
	15,224,596	271,389	(1,956,760)	(8,894,239)	4,644,986

(24) Devolución tarifaria por pagar

Con fecha de 5 de diciembre 2017, la Autoridad de los Servicios Públicos (ASEP) ordenó a la Empresa de Transmisión Eléctrica, S. A (ETESA) aplicar a los agentes de mercado el ajuste final del año tarifario 2 y 3 por la refacturación de los Cargos por Uso del Sistema Principal de Transmisión (CUSPT) y por la refacturación de los cargos reales por el Servicio de Operación Integrada (SOI).

El valor provisionado correspondiente al período tariafio 4, fue calculado con base en el valor presente de los flujos futuros descontados, derivados de estas obligaciones estimadas, utilizando como tasa de descuento el rendimiento de los bonos globales de la República de Panamá para el mismo plazo de 10 años.

Mediante resoluciones emitidas por ASEP, se autoriza a ETESA a diferir la aplicación del ajuste tarifario de los años 2, 3 y 4 (período correspondiente entre julio 2013 a junio 2017) a los agentes del mercado para que los pagos sean efectivos a partir del mes de julio del año 2021, por un periódo de ocho a diez años, y tasa de interés de 5% anual.

La composición de la devolución tarifaria por pagar quedaría así:

	31 de diciembre	
	2018	**2017**
Cuenta por pagar por el CUSPT, según resolución 11667 del 27 de septiembre del 2017 período tarifario 2 y 3	10,405,972	10,405,972
Cuenta por pagar por el SOI Según resolución 11667 del 27 de septiembre del 2017 Periódo tarifario 2 y 3	6,791,759	6,791,759
Intereses acumulados del período tarifario 2 y 3	2,149,716	1,289,829
Estimación del periódo tarifario 4 que comprende del 1 de julio de 2016 al 30 de junio de 2017	21,181,406	20,399,795
	40,528,853	38,887,355

El movimiento de la provisión para devolución tarifaria se presenta a continuación:

	31 de diciembre de 2018		
	Saldo al Inicio	**Aumento**	**Saldo al final**
Cuenta por pagar por el CUSPT	10,405,972	0	10,405,972
Cuenta por pagar por el SOI	6,791,759	0	6,791,759
Intereses período tarifario 2 y 3	1,289,829	859,887	2,149,716
Estimación período tarifario 4	20,399,795	781,611	21,181,406
	38,887,355	1,641,498	40,528,853

	31 de diciembre de 2017		
	Saldo al Inicio	**Aumento**	**Saldo al final**
Cuenta por pagar por el CUSPT	10,405,972	0	10,405,972
Cuenta por pagar por el SOI	6,791,759	0	6,791,759
Intereses período tarifario 2 y 3	520,298	769,531	1,289,829
Estimación período tarifario 4	6,500,595	13,899,200	20,399,795
	24,218,624	14,668,731	38,887,355

(25) Cuentas por pagar proveedores

Las cuentas por pagar a proveedores se componen de la siguiente manera:

	31 de diciembre	
	2018	**2017**
Materiales y suministros	51,303,724	27,796,242
Contratos de proyectos	23,912,607	30,853,071
Otros	0	2,112,524
Mercado regional	714,332	240,389
	75,930,663	61,002,226

(26) Cuenta por pagar tercera línea de transmisión

Al 31 de diciembre 2018 ETESA adquirió un compromiso de pago en concepto de la construcción de la Tercera Línea de Trasmisión por la suma de B/.275,830,816, un proyecto de llave en mano entregado en septiembre de 2017, el pago del mismo fue garantizado por medio del The Bank of Nova Sotia (Panama), S. A.

(27) Ingreso de actividades Ordinarias

El efecto de la aplicación inicial de la NIIF 15 sobre el ingreso de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes de ETESA se describe en la Nota 7. Debido al método de transición escogido para aplicar la NIIF 15, no se ha reexpresado la información comparativa para reflejar los nuevos requerimientos.

A. Flujos de ingresos

ETESA genera ingresos principalmente de la prestación de servicios para la transmisión de energía, conexión y las operaciones integradas, como se detalla a continuación

	31 de diciembre		
	2018	**2017**	**2016**
Transmisión			
Seguimiento eléctrico	34,047,827	10,752,575	14,827,544
Estampilla	74,256,182	73,706,851	32,396,208
Conexión	5,017,107	7,437,563	6,727,447
Operación integrada			
Centro Nacional de Despacho	7,818,318	8,297,575	7,296,141
Hidrometeorología	4,467,546	6,421,190	5,583,910
Ingresos ordinarios provenientes de contratos con clientes	125,606,980	106,615,754	66,831,250

B. Desagregación de ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes

En la siguiente tabla, los ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes se desagregan por principales clientes y oportunidad del reconocimiento de ingresos. La tabla también incluye una conciliación entre los ingresos desagregados y los segmentos sobre los que debe informarse de ETESA (ver la Nota 8).

	Transmisión / Conexión			Centro Nacinal de Despacho			Servicio de Hidrometeorología			Servicios de Comunicación			Total		
Para el año terminado	**2018**	**2017**	**2016**	**2018**	**2017**	**2016**	**2018**	**2017**	**2016**	**2018**	**2017**	**2016**	**2018**	**2017**	**2016**
Principales clientes															
Distribuidores	61,674,972	49,523,597	31,524,674	6,143,911	8,297,575	7,296,141	2,040,374	6,421,190	5,583,910	0	0	0	69,859,257	64,242,362	44,404,725
Generadoras	46,629,037	15,947,715	19,349,189	1,172,085	0	0	1,699,020	0	0	0	0	0	49,500,142	15,947,715	19,349,189
Otros agentes del mercado	4,364,957	13,094,656	2,797,575	502,322	7,856,793	0	728,152	5,237,862	0	652,150	236,366	279,761	6,247,581	26,425,677	3,077,336
	112,668,966	78,565,968	53,671,438	7,818,318	16,154,368	7,296,141	4,467,546	11,659,052	5,583,910	652,150	236,366	279,761	125,606,980	106,615,754	66,831,250
Oportunidad del reconocimiento del ingreso															
Servicios transferidos a través del tiempo	107,918,106	75,681,292	53,671,438	7,286,874	16,154,368	4,669,046	4,113,250	11,659,052	5,583,910	652,150	236,366	279,761	119,970,379	103,731,078	64,204,155
Servicios transferidos en un punto del tiempo	177,148	2,884,676	0	531,445	0	2,627,095	354,296	0	0	0	0	0	1,062,889	2,884,676	2,627,095
Ingresos de actividades ordinarias de contratos con clientes	108,095,254	78,565,968	53,671,438	7,818,319	16,154,368	7,296,141	4,467,546	11,659,052	5,583,910	652,150	236,366	279,761	121,033,268	106,615,754	66,831,250
Otros ingresos	4,573,712	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4,573,712	0	0
Ingresos reportados en la nota de ingresos	112,668,966	78,565,968	53,671,438	7,818,319	16,154,368	7,296,141	4,467,546	11,659,052	5,583,910	652,150	236,366	279,761	125,606,980	106,615,754	66,831,250

C. Saldos de contratos

Los saldos de contratos relacionados a ETESA por los servicios brindados pero no facturados a la fecha de reporte. Los activos de contrato son transferidos a las cuentas por cobrar cuando los derechos son incondicionales. Esto ocurre cuando ETESA emite una factura al cliente.

Los cambios en los activos de contrato durante el año son los siguientes:

	2018	**2017**
Saldo inicial	17,711,560	0
Activos reconocidos durante el período	24,164,280	17,711,560
Transferido a cuentas por cobrar	(17,711,560)	0
	24,164,280	17,711,560

Estas partidas por cobrar se relacionan básicamente con los derechos de ETESA a percibir una contraprestación en efectivo por la refacturación de los servicios brindados del 1 de enero al 30 de junio de 2018 que la ASEP autorizó mediante Resolución AN 12231 Elec con fecha 28 de marzo 2018, en donde se aprobó el IMP que abarca el período tarifario de julio 2017 hasta junio de 2021. Estos montos según notificación de la ASEP serán facturados a los agentes del mercado, en el período de 1 de enero a 30 de junio de 2019.

D. Obligaciones de desempeño

La siguiente tabla incluye información del Ingreso Máximo Permitido que será facturado a los agentes del mercado según fue aprobado por la ASEP. Esta información representan los flujos de ingresos esperados a percibir por ETESA por los servicios:

	2019	**2020**	**2021**	**Total**
Transmisión	126,919,000	137,757,000	107,479,000	372,155,000
Conexión	5,714,000	9,562,000	9,872,000	25,148,000
Operación integrada	16,583,000	11,398,000	9,083,000	37,064,000
	149,216,000	158,717,000	126,434,000	434,367,000

(28) Otros ingresos

Los otros ingresos de operación se detallan de la siguiente manera:

	31 de diciembre		
	2018	2017	2016
Servicios de comunicación	130,191	236,325	266,458
Ganancia en venta de activos fijos (terrenos y propiedades)	4,573,712	0	18,764
Otros	932,698	2,648,351	2,341,873
	5,636,601	2,884,676	2,627,095

(29) Costos y gastos de operación, generales y administrativos, por naturaleza

Los costos de los servicios, gastos generales y administrativos por naturaleza se detallan a continuación:

	31 de diciembre		
	2018	2017	2016
Gasto de personal (nota 30)	18,894,676	16,082,684	14,382,392
Generación obligada (1)	8,669,891	43,346,296	15,394,923
Reparación y mantenimiento	4,361,804	1,171,552	992,287
Costos por daños ocasionados (2)	0	4,555,384	0
Servicios comerciales y financieros	4,450,981	1,311,770	1,386,695
Servicios no personales	4,489,530	2,739,058	3,281,542
Materiales y suministros	1,492,751	689,613	1,376,324
Alquileres	943,828	969,009	1,020,814
Servicios básicos	1,264,022	1,066,422	1,192,610
Viáticos y transporte	642,967	611,084	720,087
Combustible y lubricantes	215,088	146,642	190,825
Impuestos, tasas de regulación y fiscalización	414,195	1,201,169	982,220
Organismos internacionales	6,375	5,000	14,300
Provisión pasivos litigios	2,401,289	268,719	1,812,380
Provisión para obsolescencia de inventario	0	0	682,104
Otros	324,204	176,939	2,367,742
	48,571,601	74,341,341	45,797,245

(1) Durante el año 2018, ETESA generó en concepto de generación obligada la suma de B/.8,669,891 (2017: B/.43,346,296; 2016 15,394,923). Para el 2017 B/.40,000,000 fueron reconocidas mediante Resolución de 2017 por parte del regulador, como un ingreso tarifario dentro del calculo del IMP (Ingreso Máximo Permitido) con cargo al mercado durante los años 2018-2021. La diferencia entre el gasto de generacion obligada pagado por ETESA y las cuentas de diferimiento de actividades reguladas, se debe principalmente al efecto del calculo del valor presente neto de las últimas. Esta generación se produjo por la indisponibilidad particularmente en las líneas de transmisión, ubicadas en el occidente del país, que impidió a los agentes generadores, en esa ubicación geográfica, poder transportar en su totalidad la energía hacia los puntos de entrega acordados con las empresas de distribución. La asignación de este gasto es calculado, por el Centro Nacional de Despacho (CND), de acuerdo con la metodología establecida en el reglamento de trasmisión.

(2) ETESA fue sancionada por la ASEP por medio de las resoluciones AN No.11948 – Elec del 19 de diciembre de 2017 y AN No.12591-CS del 2 de agosto de 2018, para compensar a clientes y un proceso Administrativo Sancionador por incumplimiento de normas vigentes en materia de electricidad, respectivamente.

	31 de diciembre		
	2018	**2017**	**2016**
Transmisión			
Gastos de personal	7,635,069	4,939,097	5,936,122
Generación obligada (1)	8,669,891	43,346,296	15,394,923
Reparación y mantenimiento	3,933,797	845,940	645,717
Costos por daños ocasionados (2)	0	4,555,384	0
Servicios comerciales y financieros	2,127,848	733,973	638,248
Servicios no personales	2,583,522	673,722	1,577,201
Materiales y suministros	1,143,750	428,578	694,264
Alquileres	419,867	416,139	467,283
Servicios básicos	797,219	514,930	541,812
Viáticos y transporte	410,593	323,392	348,823
Combustible y lubricantes	150,668	103,195	133,365
Provisión pasivos litigios	2,401,289	0	0
Impuestos, tasas de regulación y fiscalización	491	28,222	49,052
Otros	63,883	89,599	2,389
	30,337,887	56,998,467	26,429,199
Conexión			
Gasto de personal	134,774	115,396	118,164
Otros	11,740	11,948	45,815
	146,514	127,344	163,979
Operación Integrada			
Centro Nacional de Despacho			
Gasto de personal	3,977,617	3,384,131	2,779,563
Reparación y mantenimiento	178,540	146,457	206,888
Servicios comerciales y financieros	421,095	159,091	274,985
Servicios no personales	84,848	56,423	55,116
Materiales y suministros	121,187	54,966	116,056
Alquileres	44,726	28,848	17,926
Servicios básicos	213,248	189,304	175,099
Viáticos y transporte	75,210	66,453	68,498
Combustible y lubricantes	8,140	7,388	5,105
Otros gastos	11,492	0	949,066
Sub-total Centro Nacional de Despacho	5,136,103	4,093,061	4,648,302

	31 de diciembre		
	2018	2017	2016
Hidrometereología			
Gasto de personal	1,503,770	1,506,535	1,075,087
Reparación y mantenimiento	49,078	15,315	31,797
Servicios comerciales y financieros	336,381	114,524	116,787
Servicios no personales	32,194	28,249	6,968
Materiales y suministros	41,739	24,233	36,558
Alquileres	120,043	205,613	81,916
Servicios básicos	29,984	81,010	80,288
Viáticos y transporte	77,413	85,389	82,403
Combustible y lubricantes	15,016	14,005	13,694
Otros gastos	59,836	31,291	254,581
Sub-total de hidrometereología	2,265,454	2,106,164	1,780,079
Total operación integrada	7,401,557	6,199,226	6,428,381
Gastos generales y administrativos			
Gasto de personal	4,416,453	6,137,525	4,473,456
Reparaciones y mantenimiento	200,389	163,840	107,885
Servicios comerciales y financieros	1,565,657	304,182	356,675
Servicios no personales	1,788,966	1,980,664	1,642,257
Materiales y suministros	186,075	181,836	529,446
Alquileres	359,192	318,409	453,689
Servicios básicos	223,571	281,178	395,411
Viáticos y transporte	79,751	135,850	220,363
Combustible y lubricantes	41,264	22,054	38,661
Impuestos, tasas de regulación y fiscalización	413,704	1,172,947	933,168
Organismos internacionales	6,375	5,000	14,300
Provisión para litigios	0	268,719	1,812,380
Provisión para obsolescencia de inventario	0	0	682,104
Provisión por retiro	1,226,993	0	0
Otros gastos	177,253	44,100	1,115,891
	10,685,643	11,016,304	12,775,686

Un detalle por función se detalla a continuación para conciliar estos montos

	31 de diciembre		
	2018	2017	2016
Transmisión	30,337,887	56,998,467	26,429,199
Conexión	146,514	127,344	163,979
Operación integrada	7,401,557	6,199,226	6,428,381
Gastos generales y administrativos	10,685,643	11,016,304	12,775,686
	48,571,601	74,341,341	45,797,245

(30) Gastos de personal

Se presenta un detalle de la composición de los gastos de personal, el cual está distribuido en los rubros de transmisión, conexión, operación integrada y administración general:

	2018	2017	2016
Salario y otras remuneraciones	8,605,671	8,498,696	7,071,999
Gasto de representación	291,829	272,735	291,851
Sobretiempo	1,388,272	1,344,418	1,558,085
Décimo tercer mes y bonificaciones	2,890,560	2,023,894	2,161,848
Cuota patronal y prestaciones laborales	3,779,085	2,646,012	2,378,516
Beneficio convención colectiva	712,266	1,296,929	920,093
Provisión para retiro voluntario	1,226,993	0	0
	18,894,676	16,082,684	14,382,392

(31) Costos financieros, neto

Los costos financieros, neto se detallan como sigue:

	2018	2017	2016
Intereses por financiamiento	9,695,946	2,380,825	3,874,105
Intereses por tercera línea	9,737,261	4,500,000	0
Intereses por devolución tarifaria	859,887	769,531	0
Intereses recibidos	(248,199)	(210,187)	(233,996)
	20,044,895	7,440,169	3,640,109

(32) Impuestos

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de ETESA estan sujetas a revisión por parte de las autoridades fiscales panameñas por los últimos tres años presentados, incluyendo el año terminado el 31 de diciembre 2018, de acuerdo a regulaciones fiscales vigentes.

El Código Fiscal indica que las personas jurídicas en donde el estado panameño tenga una participación accionaria mayor al 40%, deben pagar impuesto sobre la renta a una tasa de 30% o la que resulte mayor entre: (1) la renta neta gravable calculada por el método tradicional establecido, o (2) la renta neta gravable que resulte de aplicar al total de ingresos gravables, el cuatro punto sesenta y siete por ciento (4.67%), denominado método presunto. Las empresas están obligadas a realizar ambos cálculos del impuesto sobre la renta.

Las personas jurídicas que incurran en pérdidas por razón del impuesto calculado bajo el método presunto o que, por razón de la aplicación de dicho método presunto, su tasa efectiva exceda las tarifas del impuesto aplicables para el período fiscal de que se trate, podrá solicitar a la Dirección General de Ingresos – "DGI" que se le autorice el cálculo del impuesto bajo el método ordinario o tradicional de cálculo.

El monto del impuesto sobre la renta causado y estimado a pagar por ETESA para el período terminado el 31 de diciembre de 2018, 2017 y 2016, se determinó de conformidad con el método tradicional. La como se describe a continuación:

	31 de diciembre		
	2018	**2017**	**2016**
Gasto por impuesto corriente			
Año corriente	4,309,495	1,854,177	1,405,464
Ajuste al impuesto de años anteriores	0	(2,706,758)	0
	4,309,495	(852,581)	1,405,464
Gasto por impuesto diferido			
Año corriente	(328,059)	3,616,972	39,081
Total de impuesto sobre la renta	3,981,436	2,764,391	1,444,545

En diciembre de 2017, la ASEP emitió una resolución que indicaba que ETESA tenía saldos adeudas con los agentes del mercado correspondiente a la devolución tarifaria (Nota 24), por lo que se procedió a efectuar las declaraciones de renta rectificativas de los períodos 2014 y 2015 generando un ajuste a favor, ya que los montos involucrados se habían considerado no deducibles.

La reconciliación entre la tasa impositiva con la tasa efectiva del gasto del impuesto sobre la renta de ETESA se detalla a continuación:

		31 de diciembre				
		2018		**2017**		**2016**
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		32,677,127		3,386,217		3,784,013
Movimiento de las cuentas de diferimiento		(15,763,720)		0		0
Utilidad antes de impuesto, neta de las cuentas de diferimiento		16,913,407		3,386,217		3,784,013
Tasa de impuesto sobre la renta estatutaria:	30%	5,074,022	30%	1,015,865	30%	1,135,204
Efecto fiscal de:						
Ingresos no gravados		(1,593,754)		(456,874)		0
Gastos no deducibles		501,168		1,295,186		309,341
Cambios en estimaciones relacionadas con años anteriores		0		910,214		0
Total de impuesto sobre la renta		3,981,436		2,764,391		1,444,545
		23.5%		81.6%		38.2%

El impuesto sobre la renta diferido con cargo a resultados se detalla a continuación:

	31 de diciembre de 2018			
	Saldo inicial	Ajuste al saldo inicial	Reconocido en resultados	Saldo final
Provisión de litigios	0	0	368,098	368,098
Provisión para retiro voluntario	0	0	517,728	517,728
Pérdidas esperadas	0	557,767	(557,767)	0
	0	557,767	328,059	885,826

	31 de diciembre de 2017		
	Saldo inicial	Reconocido en resultados	Saldo final
Provisión de inventarios	228,291	(228,291)	0
Provisión de litigios y devolución tarifaria	3,388,681	(3,388,681)	0
	3,616,972	(3,616,972)	0

(33) Instrumentos financieros - valores razonables y gestión de riesgos

El efecto de la aplicación inicial de la NIIF 9 sobre los instrumentos financieros de ETESA se describe en la Nota 7. Debido al método de transición escogido, no se ha reexpresado la información comparativa para reflejar los nuevos requerimientos,

a. Clasificaciones contables y valor razonable

A continuación, se muestra los importes en libros y los valores razonables de los activos financieros y los pasivos financieros, incluyendo sus niveles en la jerarquía del valor razonable.

		31 de diciembre de 2018			
		Valor razonable			
Activos financieros a costo amortizado	Total importe en libros	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	Total
Efectivo	19,468,626	-	-	-	-
Cuentas por cobrar	99,333,616	-	-	-	-
Préstamo por cobrar asociada	2,596,154	-	-	2,713,863	2,713,863
	121,398,396				
Otros pasivos financieros					
Cuentas por pagar	93,186,518	-	-	-	-
Préstamos por pagar	494,797,099	-	-	513,220,266	513,220,266
Retenciones a contratistas	2,908,526	-	-	-	-
	590,892,143				

		31 de diciembre de 2017			
		Valor razonable			
Partidas por cobrar	**Total importe en libros**	**Nivel 1**	**Nivel 2**	**Nivel 3**	**Total**
Efectivo	26,702,057	-	-	-	-
Cuentas por cobrar	37,032,552	-	-	-	-
Préstamo por cobrar asociada	2,942,308	-	-	3,136,592	3,136,592
	66,676,917				
Otros pasivos financieros					
Cuentas por pagar	347,494,666	-	-	-	-
Préstamos por pagar	138,993,453	-	-	146,405,993	146,405,993
Retenciones a contratistas	5,821,708	-	-	-	-
	492,309,827				

Las técnicas de valoración usadas para medir el valor razonable se detallan a continuación:

i. Activos y pasivos financieros a corto plazo:
El valor en libros de los instrumentos financieros no derivados se aproxima a su valor razonable de mercado debido a los vencimientos a corto plazo según su orden de liquidez.

ii. Préstamo por cobrar
Los préstamos por cobrar originados por ETESA constituyen activos financieros que son medidos a costo amortizado. El valor razonable representa la cantidad descontada de los flujos de efectivo futuros estimados a recibir.

iii. Prestámos por pagar
Técnica de valoración
Flujos de efectivo descontados: El modelo de valoración considera el valor presente del pago esperado, descontado usando una tasa de descuento ajustada por riesgo.

b. Gestión de riesgo financiero
ETESA está expuesta a los siguientes riesgos derivados del uso de instrumentos financieros:

i. Riesgo de crédito
ii. Riesgo de liquidez
iii. Riesgo de mercado

i. Marco de gestión de riesgo
El Directorio de ETESA es responsable por establecer y supervisar la estructura de gestión de riesgo de ETESA. El Directorio ha creado el comité de gestión de riesgos, el cual es responsable por el desarrollo y el monitoreo de las políticas de gestión de riesgos de ETESA. Este comité informa regularmente al Directorio acerca de sus actividades. Las políticas de gestión de riesgo de ETESA son establecidas con el objeto de identificar y analizar los riesgos enfrentados por ETESA, fijar límites y controles de riesgo adecuados, y para monitorear los riesgos y el cumplimiento de los límites.

Se revisan regularmente las políticas y los sistemas de gestión de riesgo a fin de que reflejen los cambios en las condiciones de mercado y en las actividades de ETESA. A través de sus normas y procedimientos de gestión, pretende desarrollar un ambiente de control disciplinado y constructivo en el que todos los empleados entiendan sus roles y obligaciones.

ii. Riesgo de crédito

El riesgo de crédito es el riesgo de pérdida financiera que enfrenta ETESA si un cliente o contraparte en un instrumento financiero no cumple con sus obligaciones contractuales, y se origina principalmente de las cuentas por cobrar a clientes.

La pérdidas por deteriro en los activos financieros y activos de contrato que están reconocidos en la ganancia son B/.(1,849) 2017 nada, 2016 B/.829,336

Cuentas por cobrar y activos de contratos

El importe en libro de los activos financieros representa la máxima exposición al riesgo de crédito e influenciada principalmente por las características individuales de cada cliente. No obstante, la gerencia también considera los factores que pueden afectar el riesgo de crédito de su base de clientes, incluyendo el riesgo de impago de la industria. Sin embargo, si un cliente se declara en quiebra, los saldos pendientes serían distribuidos entre los agentes del mercado, para garantizar el IMP correspondiente.

ETESA limita su exposición al riesgo de crédito relacionado con los deudores comerciales estableciendo un período de pago máximo de 360 días.

Más del 50% de los clientes de ETESA han efectuado transacciones con este por más de 5 años, y no se han reconocido pérdidas por deterioro contra estos clientes. Al monitorear el riesgo de crédito de los clientes, estos se agrupan según sus características de crédito, si son distribuidoras, generadoras u otros agentes del mercado, historia comercial con ETESA y existencia de dificultades financieras previas.

Al 31 de diciembre de 2018, la exposición al riesgo de crédito para los deudores comerciales y activos del contrato por tipo de contraparte fue la siguiente:

	31 de diciembre	
	2018	**2017**
Distribuidoras de energía	52,702,601	7,494,879
Generadora de energía	39,690,712	27,702,302
Entidades gubernamentales	588,464	588,464
Otros agentes de mercado	1,174,099	1,027,284
Otras	5,177,740	219,624
	99,333,616	37,032,553
Préstamo por cobrar asociada	2,596,154	2,942,308
	101,929,770	39,974,861

Para las cuentas por cobrar al 31 de diciembre de 2018 la Empresa de Transmisión Eléctrica S.A. (ETESA) ha considerado necesario realizar segmentaciones para el cálculo de la provisión colectiva con el fin de poder obtener una mejor estimación del deterioro.

ETESA ha segmentado su cartera de cuentas por cobrar en 3 grupos:

- Clientes Gubernamentales (segmento 1): Son clientes de los cuales el Estado panameño posee control y más de un 50% de las acciones de las compañías (enfoque NIIF9: Método general etapa 1).
- Clientes con calificación de riesgo (rating) (segmento 2): Son clientes que poseen calificación de riesgo internacional como mínimo de BBB- (enfoque NIIF9: Método general etapa 1).
- Restos de los clientes de la cartera de cuentas por cobrar (segmento 3): mantienen similares características crediticias y se encuentran en la misma zona geográfica. (enfoque NIIF9: Método simplificado – Matriz de provisiones).

El siguiente es un resumen de la exposición de ETESA al riesgo de crédito de los deudores comerciales y los activos del contrato

	31 de diciembre	
	2018	**2017**
Segmento 1	23,595,759	19,727,995
Segmento 2	71,307,965	14,749,883
Segmento 3	4,257,253	2,554,673
Anticipo de viaje	172,638	0
Préstamo por cobrar asociada	2,596,154	2,942,308
	101,929,769	39,974,859

A continuación, ver provisión calculada por segmento:

	Total Provisiones por Segmento
Segmento 1	10,562
Segmento 2	58,4667
Segmento 3	2,726,325
Total	2,795,354

Al 31 de diciembre de 2018, la morosidad de las cuentas por cobrar y activos de contrato para todos los segmentos se detalla a continuación:

	2018
Cuentas por cobrar	
Vigentes y no deteriorados	32,818,174
De 1 a 30 días	20,544,812
De 31 a 60 días	8,105,297
De 61 a 90 días	6,661,336
De 91 a 120 días	3,904,376
De 121 a 160 días	539,052
De 161 días y más	26,760,568
	99,333,615
Préstamo por cobrar	
Vigentes y no deteriorados	2,596,154

Evaluación de pérdida crediticia esperada para clientes individuales al 1 de enero y el 31 de diciembre de 2018
ETESA usa una matriz de provisión para medir las pérdidas crediticias esperadas de los deudores comerciales por clientes individuales, que incluye un gran número de saldos pequeños. Las tasas de pérdida se calculan usando un método de 'tasa móvil' basado en la probabilidad de que una cuenta por cobrar avance por sucesivas etapas de mora hasta su castigo. Las tasas de deterioro se calculan por separado para las exposiciones en distintos segmentos con base en las siguientes características comunes de riesgo de crédito – tipo de cliente y antigüedad de la relación con el cliente.

La siguiente tabla entrega información sobre la exposición al riesgo de crédito y las pérdidas crediticias esperadas para los deudores comerciales y los activos del contrato de clientes individuales al 31 de diciembre de 2018.

	Tasa de pérdida promedio ponderada	Importe en libros bruto	Provisión para pérdida
Cuentas por cobrar			
Vigentes	2.67%	15,538,176	370,718
De 1 a 30 días	5.51%	1,364,103	75,138
De 31 a 60 días	7.93%	1,146,457	90,898
De 61 a 90 días	10.18%	490,511	49,941
De 91 a 120 días	24.66%	219,563	54,144
De 121 a 160 días	29.00%	322,121	93,415
De 161 días	36.02%	4,107,572	1,584,815
De 360 días y más	100%	407,256	407,256
Segmento 1		23,595,759	2,726,325

Las tasas de pérdida se basan en la experiencia de pérdida crediticia real de los últimos 3 años. Estas tasas son multiplicadas por factores en escala para reflejar las diferencias entre las condiciones económicas durante el período en el que se han reunido los datos históricos, las condiciones actuales y la visión de ETESA de las condiciones económicas durante la vida de las cuentas por cobrar.

Metodología de FWL
Para construir un factor a incorporar en el cálculo de las pérdidas esperadas bajo enfoque simplificado ETESA ha tomado en consideración: Tasa de morosidad (créditos vencidos) SBP Panamá, IPC, Contraloría General de la República de Panamá, Tasa de desempleo, Contraloría General de la República de Panamá

Evaluación de pérdida crediticia esperada para clientes con calificación de riesgo al 1 de enero y el 31 de diciembre de 2018
ETESA distribuye cada exposición a una calificación de riesgo de crédito con base en datos que se determina son predictivos del riesgo de pérdida y aplicando juicio crediticio experimentado. Las calificaciones de riesgo de crédito se definen usando factores cualitativos y cuantitativos que son indicativos del riesgo de incumplimiento y están alineados con las definiciones de calificación crediticia externa de Moody's.

La tabla a continuación provee información sobre la exposición al riesgo de crédito y las pérdidas crediticias esperadas para los deudores comerciales y activos del contrato para los clientes con calificación de riesgo al 31 de diciembre de 2018.

	31 de diciembre de 2018		
	Equivalente a calificación crediticia externa	Importe en libros bruto	Provisión para pérdida
Calificación			
Riesgo bajo	BBB+	922	0
Riesgo bajo	BBB	66,703,997	53,080
Riesgo bajo	BBB-	4,603,047	5,387
		71,307,966	58,467

Evaluación de pérdida crediticia esperada para clientes con gubernamentales al 1 de enero y el 31 de diciembre de 2018.
La tabla a continuación provee información sobre la exposición al riesgo de crédito y las pérdidas crediticias esperadas para los deudores comerciales y activos del contrato para los clientes con gubernamentales al 31 de diciembre de 2018.

	Equivalente a calificación crediticia externa	Tasa de pérdida promedio ponderada	Importe en libros bruto	Provisión para pérdida
Calificación Soberana				
Panamá	Entre BBB- yAAA	0.0053	4,257,253	10,562

Información comparativa bajo la NIC 39
Un análisis de la morosidad de los deudores comerciales vencidos pero no deteriorados al 31 de diciembre de 2017, se presenta a continuación.

	2017
Cuentas por cobrar	
Vigentes y no deteriorados	9,419,159
De 1 a 30 días	7,604,501
De 31 a 60 días	5,685,788
De 61 a 90 días	7,922,152
De 91 a 120 días	4,296,557
De 121 a 160 días	1,176,728
De 161 días y más	927,668
	37,032,553
Préstamo por cobrar	
Vigentes y no deteriorados	2,942,308

Movimiento en la provisión para deterioro relacionada con los deudores comerciales y activos de contrato
El movimiento en la provisión por deterioro del valor relacionada con los deudores por venta y otras cuentas por cobrar durante el año fue el siguiente. Los importes comparativos para 2017 representan la cuenta de provisión para pérdidas por deterioro bajo la Norma NIC 39.

	31 de diciembre	
	2018	2017
Saldo al 1 de enero según NIC 39	937,980	937,980
Ajuste en aplicación inicial de NIIF 9	1,859,223	0
Saldo al 1 de enero según NIIF 9	2,797,203	937,980
Reversión de provisión	(1,849)	0
Saldo al final del año	2,795,354	937,980

Efectivo
ETESA mantenía efectivo por B/.19,468,626 al 31 de diciembre de 2018 (2017: B/.26,702,057). El efectivo es mantenido con bancos e instituciones financieras, que están calificadas entre el rango AA- y AA+.

El deterioro del efectivo ha sido medido sobre la base de la pérdida crediticia esperada de 12 meses y refleja los vencimientos de corto plazo de las exposiciones. ETESA considera que su efectivo tienen un riesgo de crédito bajo con base en las calificaciones crediticias externas de las contrapartes.

En la aplicación inicial de la NIIF 9, ETESA reconoció una provisión para deterioro de B/.1 al 1 de enero de 2018. El importe de la provisión no cambió durante 2018.

iii. Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez es el riesgo de que ETESA encuentre dificultades en el cumplimiento de las obligaciones relacionadas con sus pasivos financieros que se liquidan mediante la entrega de efectivo u otro activo financiero. El enfoque de ETESA para administrar la liquidez es asegurar, en la medida de lo posible, que siempre tendrá suficiente liquidez para cumplir sus obligaciones a su vencimiento, en circunstancias normales y condiciones de estrés, sin incurrir en pérdidas inaceptables o correr el riesgo de daño a la reputación de ETESA.

Administración del riesgo de liquidez

ETESA se asegura en el manejo de la liquidez, que mantiene suficiente efectivo disponible para liquidar los gastos operacionales esperados.

El riesgo de liquidez es el riesgo de que ETESA tenga dificultades para cumplir con sus obligaciones asociadas con sus pasivos financieros que son liquidados mediante la entrega de efectivo o de otros activos financieros. El enfoque de ETESA para administrar la liquidez es asegurar, en la mayor medida posible, que siempre contará con la liquidez suficiente para cumplir con sus obligaciones cuando vencen, tanto en condiciones normales como de tensión, sin incurrir en pérdidas inaceptables o arriesgar la reputación de ETESA.

ETESA apunta a mantener el nivel de su efectivo en un monto que exceda las salidas de efectivo esperadas por los pasivos financieros (distintos de los deudores comerciales) durante un período de 60 días. ETESA también monitorea el nivel de entradas de efectivo esperadas por deudores comerciales y otras cuentas por cobrar junto con las salidas de efectivo esperadas por acreedores comerciales y otras cuentas por pagar. Al 31 de diciembre de 2018, los flujos de efectivo esperados por deudores comerciales y otras cuentas por cobrar con vencimientos de dos meses ascendían a B/.59,795,114 (2017: B/.27,530,582). Esto excluye el posible impacto de circunstancias extremas que no pueden predecirse razonablemente, como los desastres naturales.

Además, ETESA mantiene las siguientes líneas de crédito.

- Banco Nacional por B/.30,000,000 (Tasa de interés Libor 6M más 2% por año.)
- Banco General, S. A. por B/.50,000,000 (Tasa de interés Libor 6M más 2% por año.)
- Banco de América Central para la Integración por B/.50,000,000 (Tasa de interés Libor 6M más 1.75% por año.)
- ETESA también tiene aprobado un programa de emisión de bonos aprobado por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá (SMV) bajo la resolución No. 97-2019, para la emisión de hasta B/.300,000,000 en bonos.

Los siguientes son los vencimientos contractuales restantes de los pasivos financieros a la fecha de presentación. Los importes se presentan brutos y no descontados, e incluyen los pagos de intereses contractuales:

			31 de diciembre de 2018 Flujos de efectivo contractuales		
	Importe en libros	Total	6 meses o menos	7 a 12 meses	Más de un Año
Cuentas por pagar	93,186,518	93,186,518	30,898,041	62,288,477	0
Préstamos por pagar	492,355,288	601,114,996	17,772,297	17,772,297	565,570,402
	585,541,806	694,301,514	48,670,338	80,060,774	565,570,402

			31 de diciembre de 2017 Flujos de efectivo contractuales		
	Importe en libros	Total	6 meses o menos	7 a 12 meses	Más de un Año
Cuentas por pagar	347,494,666	347,494,666	71,663,850	275,830,816	0
Préstamos por pagar	138,993,453	149,688,094	43,932,349	61,208,871	44,546,874
	486,488,119	497,182,760	115,596,199	337,039,687	44,546,874

Los flujos de salida revelados en la tabla anterior representan los flujos de efectivo contractuales relacionados con los pasivos financieros no derivados mantenidos para propósitos de Administración de riesgo y que por lo general no se cierran antes del vencimiento contractual. La revelación muestra montos de flujo de efectivo para las obligaciones que se liquidan en efectivo.

iv. Riesgo mercado

El riesgo de mercado es el riesgo que los cambios en los precios de mercado, como las tasas de interés, precios de acciones, etc., afecten los ingresos de ETESA o el valor de sus posesiones en instrumentos financieros que mantiene. El objetivo de la gestión del riesgo de mercado es administrar y controlar las exposiciones a este riesgo dentro de los parámetros razonables y al mismo tiempo optimizar la rentabilidad.

Riesgo de tasa de interés

Exposición al riesgo de tasa de interés

La situación del tipo de interés de los instrumentos financieros de ETESA que devengan interés informada a la gerencia de ETESA es la siguiente.

	31 de diciembre	
	2018	2017
Instrumentos de tasa fija		
Activos financieros	2,596,154	2,942,308
Pasivos financieros	(23,023,969)	(45,331,665)
	(20,427,815)	(42,389,357)
Instrumentos de tasa variable		
Pasivos financieros	(472,062,530)	(93,661,788)

Análisis de sensibilidad para instrumentos de tasa fija
ETESA no contabiliza activos y pasivos financieros a tasa fija al valor razonable con cambios en resultados. Por lo tanto, una variación en las tasas de interés a la fecha de presentación no afectaría el resultado. Una variación de 100 puntos de base en las tasas de interés habría aumentado o disminuido el patrimonio en B/.102,139 después de impuestos (2017: B/.213,678). Este análisis asume que todas las otras variables, permanecen constantes.

Análisis de sensibilidad para instrumentos de tasa variable
Una variación razonablemente posible de 100 puntos de base en las tasas de interés a la fecha de balance habría aumentado (disminuido) el patrimonio y el resultado en los montos mostrados en la tabla más abajo. Este análisis asume que todas las otras variables, permanecen constantes.

	Resultado del período	
	Aumento	**Disminución**
31 de diciembre de 2018	2,360,313	2,360,313
31 de diciembre de 2017	468,309	468,309

(34) Compromisos y contingencias

Arrendamientos operativos
ETESA, mantiene contratos de arrendamientos con terceros, con una duración de uno a dos años, prorrogables por mutuo acuerdo, los cuales son detallados a continuación con su fecha de vencimiento.

- Contrato GG007702017, para el arrendamiento en el edificio P.H. Sun Tower Mall, para las oficinas de ETESA, B/.737,128 por año; por un término de tres años, prorrogables por mutuo acuerdo, con vencimiento el 31 de diciembre de 2019.

- Contrato GG007702017, para el arrendamiento de los locales 7 y 21, en el edificio P.H. Sun Tower Mall, para las oficinas de ETESA, B/.53,017 por año; por un término de tres años, prorrogables por mutuo acuerdo, con vencimiento el 31 de diciembre de 2019.

- Contrato GG007702017, para el arrendamiento de estacionamiento en el edificio P.H.Sun Tower Mall, para las oficinas de ETESA, B/.29,981 por año; por un término de tres años, prorrogables por mutuo acuerdo, con vencimiento el 31 de diciembre de 2019.

- Contrato GG0079002017, para el arrendamiento del edificio Great River, para uso de las oficinas de la gerencia de operaciones y mantenimiento de ETESA, B/.154,080 por año; por un término de tres años prorrogables por mutuo acuerdo, con vencimiento el 31 de diciembre de 2019.

Administración de Fondos
Mediante diversas resoluciones de Gabinete el estado panameño por medio del Ministerio de Economía y Finanzas, contrata a ETESA en la administración de diversos fondos como sigue:

- *Fondo de Estabilización Tarifaria (FET)*
  Funcionar como un mecanismo financiero que provea en el corto y mediano plazo, la estabilización del precio de la energía eléctrica al consumidor final, que se acoge a las tarifas reguladas.

- *Fondo Tarifario de Occidente (FTO)*
  Compensar a agentes del mercado, por los montos que dejen de percibir debido a la estabilización de la tarifa eléctrica de sus clientes regulados, de conformidad con las Resoluciones emitidas para estos efectos por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP), permitiendo al Estado cumplir con el compromiso adquiridos de estabilizar dicha tarifa a los clientes regulados, para mitigar el traspaso de los costos de los mismos.

- *Fondo de Compensación Energética (FACE)*
  Realizar los pagos correspondientes a las empresas generadoras de energía eléctrica con capital accionario mixto. El FACE está en proceso de liquidación, y por lo tanto, los fondos remanentes del mismo deberán ser transferidos al FTO, al momento del cierre.

Litigios
Los siguientes litigios fueron pagados durante el 2018:

Tercera Línea de Transmisión Eléctrica
El 29 de septiembre de 2017, ETESA capitalizó el proyecto de llave en mano correspondiente a la Tercera Línea de Transmisión Eléctrica. El proyecto fue adjudicado a la empresa Constructora Norberto Odebrecht, S. A. (ver nota 11). Este proyecto también contempló el pago por el derecho de servidumbres que fueron igualmente capitalizados (ver nota 14).

El 4 de diciembre 2018 ETESA firmó un acuerdo de transacción con la Constructora Norberto Odebrecht S.A en donde se compromete a pagar la suma de B/.17,850,336.14 por los costos adicionales en atención al Contrato GG-138-2013; El pago fue entregado el 20 de diciembre 2018 a la Constructora Norberto Odebrecht S.A., por la suma acordada.

Demanda de proveedor
El día 20 de septiembre de 2016 fue presentada la demanda contra ETESA por la suma de B/.27,884,283, por CELMEC, S. A. quien en la actualidad es un proveedor contratista principalmente en subestaciones eléctricas. Dicha demanda se basa principalmente en el atraso en los pagos de 10 contratos que CELMEC, S. A. ha gestionado con ETESA desde el año 2011 a la fecha. Actualmente, los abogados externos indican se llego a un acuerdo con la empresa a la cual se le cancelará la suma acordada en relación a los intereses por la suma de B/.5,242,059.

(35) Utilidad por acción

El cálculo de la utilidad por acción básica y diluida ha sido basada en la siguiente utilidad atribuible al accionista y el número de acciones comunes emitidas y en circulación.

	2018	2017	2016
Utilidad neta del año	12,931,971	621,826	2,339,468
Promedio del número de acciones communes al 31 de diciembre	52,000,000	52,000,000	52,000,000
Utildidad por acción básica y diluida	0.25	0.01	0.04

(36) Eventos subsecuentes

ETESA el 26 de marzo del 2019 adquiere préstamo con el Banco General S.A por la suma de B/.50,000,000 a un plazo de 12 meses pagadero semestralmente.

ETESA el 2 de abril del 2019 adquiere línea de crédito revolvente con el Banco Centroamericano de Integración Económica por la suma de B/.50,000,000 a un plazo de 18 meses.

ETESA el 2 de abril del 2019 procede con la cancelación adelantada del préstamo CFA009144 con la Corporación Andina de Fomento (CAF), el cual tenía vencimiento en octubre del 2030 esta cancelación se realiza mediante transferencia bancaria por la suma de B/.74,775,757.