República de Panamá
Superintendencia del Mercado de Valores

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

Anexo No.1

Formulario IN-A
Informe de Actualización Anual

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

Año Terminado al 31.12.2020
Nombre del Emisor Panasolar Generation, S.A.
Valores que ha registrado: 15.500.000,00
Números de Teléfono y Fax del Emisor: +507 395-5377/78, +507 833-9954
Domicilio /Dirección física del Emisor: EDIFICIO COMOSA, Entrepiso 1 (EP1), Oficina 8, Avenida Samuel Lewis – Obarrio, Panama City - República de Panamá
Nombre de la persona de contacto del Emisor: Francesca Rocca
Dirección de correo electrónico de la persona de contacto del Emisor: frocca@panasolargroup.com

I Parte:

I. Información del Emisor

A. Historia y Desarrollo del emisor

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

Para las operaciones relacionadas con la generación de energía eléctrica en la República de Panamá se debe contar con una licencia definitiva emitida por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP).
La Compañía cuenta con esta licencia definitiva emitida el 23 de mayo de 2014 mediante la Resolución AN No.7374-Elec y modificada por las resoluciones No.7503-Elec de 23 de junio de 2014, AN No.8904-Elec de 5 de agosto de 2015, AN No.9080-Elec de 14 de septiembre de 2015, AN No.10251-Elec de 27 de julio de 2016 y AN No.12996 de 11 de diciembre de 2018.

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

3

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

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

B. Capital Accionario

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

C. Pacto Social y Estatutos del emisor

Se adjunta Reforma Integral del Pacto Social (Anexo I)

D. Descripción del Negocio

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

E. Estructura organizativa

Se adjunta Estructura Organizativa (Anexo II)

F. Propiedades, Plantas y Equipo

La planta se desarrolla sobre un terreno de propiedad de 23 hectáreas sobre el cual se instalaron 37,000 paneles solares anclados al terreno por medio de una estructura en acero galvanizados y aluminio. Los paneles están conectados a 18 inversores que se conectan a 5 transformadores para elevar la energía al voltaje de la red de tensión (34.5 kV).
La planta se conecta al Sistema Interconectado Nacional a través de una línea de subtransmisión eléctrica de alrededor 3 km, aéreo -subterránea de propiedad de la Compañía

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

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

H. Información sobre tendencias

El sector de la generación eléctrica fue impactado fuertemente por la Pandemia del CIVID-19 en cuento la demanda y los precios bajaron en manera considerable. Además el nivel de cobranza bajo por la incapacidad de los clientes privado y de los Grandes Clientes de hacer frente a sus obligaciones.
El 2021 se esta vislumbrando como un año de estabilización, con precios a la alza, aunque por debajo de la media historia y consumos que gradualmente están regresando a niveles normales.
Prevemos que se pueda regresar a una situación normal a niveles pre-Pandemia en el segundo trimestre 2022

II. Análisis de Resultados Financieros y Operativos

A. Liquidez

Al 31 de diciembre de 2020 la compañía tenía un total de activo circulante de US$ 1,160,053.76 US$, así desglosado:

	2020	2019
ACTIVOS		
Activos corrientes:		
Efectivo	19,166	96,827
Cuentas por cobrar clientes, neto	833,280	213,611
Cuentas por cobrar relacionadas	11,276	-
Fondos en fideicomiso	152,198	896,199
Total de activos corrientes	1,015,920	1,206,637

B. Recursos de Capital

La Compañía mantiene un financiamiento *senior* garantizado con los activos con CIFI Panamá, S.A. (Corporación Interamericana para el Financiamiento de la Infraestructura) y un financiamiento subordinado en forma de acciones preferentes por US$2,500,000 con dos fondos de inversión extranjeros H-REFF y CABEF.
La colocación de los Bonos Verdes Corporativos (Resolución SMV-352-20) fue aplazada por causo de la Pandemia COVID-19.
Los Bonos Verdes Corporativos serán colocado para mejorar el costo de servicio de pago de la deuda remplazando las instituciones que nos respaldan actualmente.
Los Bonos Verdes Corporativos serán respaldado por un fideicomiso de administración y garantía.

C. Resultados de las Operaciones

Ingresos:
Al 31 de diciembre 2020 la Compañía genero ingresos por US$2,896,671.90.
El ingreso por la energía vendida a los Grandes Clientes se vio' afectado por el consumo de los Grandes Clientes que bajo considerablemente por el cierre temporal de las actividades comerciales de ellos causado por el COVID-19, aunque hubo una parcial recuperación el el ultimo trimestre del año, esta fue limitada a algunos clientes y en diciembre con el nuevo confinamiento impuesto por las Autoridades, los consumos de ellos bajaron nuevamente también.
La energía que no se vende a los Grandes Clientes, se vende al mercado ocasional de la energía. En este mercado los Agentes del Mercado venden la energía que sobra de la parte que tienen contratada. A causa de la pandemia el precio de este mercado bajo de mas del 80%, causando una disminución considerable en los ingresos de la Compañía.
En el ultimo trimestre el precio del mercado ocasional subió ligeramente hecho que mejoro un poco la situación.
Siempre fuimos muy afectados por el contrato "*take or pay*" que teníamos con una hidroeléctrica.
Hemos logrado que un gran cliente pague el 80% de su duda (diciembre 2020) y que otro dos paguen el 50% (febrero 2021)

Costos y Gastos de Operación:
Los Costos y Gastos de Operación se vieron afectados por:

a. Comisión de reestructuración y gastos legales relativo a la reestructuración del prestamos senior con CIFI Panamá, S.A.. La reestructuración fue necesaria en cuanto la colocación de los Bonos Verdes Corporativos se tuvo que aplazar a causa de la pandemia COVID-19
b. Gastos relativo al proceso de autorización de los Bonos Verdes Corporativos
c. Costos de reparación del transformador G1 por un daño causado por una sobretensión desde el Sistema Interconectado Nacional
d. Mejoras a la planta e instalación de 292 nuevos panales para mejorar la productividad
e. Acondicionamiento y mejor a la planta para ponerla en condiciones optimas

D. Análisis de perspectivas

La Compañía ha hecho un esfuerzo muy grande para suscribir acuerdos de pagos con los Grandes Clientes para que puedan repagar en un plazo de algunos meses la deuda vencida. Hemos logrado que un gran cliente pague el 80% de su duda (diciembre 2020) y que otro dos paguen el 50% (febrero 2021)
Contamos colocar los Bonos Verdes Corporativos el tercer trimestre 2021 para bajar los intereses y gastos financieros.

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

A. Identidad, funciones y otra información relacionada

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

Se adjunta (Anexo II) organigrama con los detalles de Ejecutivos, Administradores, Asesores y Empleados

B. Compensación

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

C. Prácticas de Gobierno Corporativo

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

D. Empleados

Renato Anel Saenz
Ramon Cedeno
Roberto Cordoba
Cesar Pimentel
Tony Coccio
Osvaldo Tunon
Francisco Prescilla

E. Propiedad Accionaria

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

IV. Accionistas

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

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

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

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

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

Ninguno

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

Los Accionistas Preferentes no tienen derecho a voto

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

No aplica

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

Ninguno

V. Partes Relacionadas, Vínculos y Afiliaciones

A. Identificación de negocios o contratos con partes relacionadas

La Compañía tiene una cuenta por cobrar con empresas del mismo grupo accionario que están desarrollando dos nuevas Centrales Solares: Panasolar Green Energy, CORP. y Panasolar Green Power, S.A.

B. Interés de Expertos y Asesores

Ninguno

II Parte:
Resumen Financiero

A. E emisores del sector no financiero:

A. PRESENTACIÓN APLICABLE A EMISORES DEL SECTOR NO FINANCIERO				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	Año que reporta	Comparación a periodo anterior (1 año)	Comparación a periodo anterior (2 años)	Comparación a periodo anterior (3 años)
Ventas o Ingresos Totales*	2,896,672	830,810	0	0
Margen Operativo*	446,745	340,627	0	0
Gastos Generales y Administrativos*	-574,485	-340,550	0	0
Acciones emitidas y en circulación*	5,519,000	5,507,000	0	0
Utilidad o Pérdida por Acción*	-0.33	-0.03	0	0
Depreciación y Amortización*	-454,761	-263,442	0	0
Utilidad Operativa*	-8,016	77,185	0	0

Gastos Financieros*	-1,229,828	187,349	0	0
Utilidad o Pérdida del Periodo*	-803,636	-110,1640	0	0

(*) Campo obligatorio

BALANCE GENERAL	Año que reporta	Comparación a periodo anterior (1 año)	Comparación a periodo anterior (2 años)	Comparación a periodo anterior (3 años)
Activo Circulante*	1,015,920	1,206,637	0	0
Activos Totales*	15,995,093	15,977,364	0	0
Pasivo Circulante*	970,259	4,959,826	0	0
Deuda a Largo Plazo*	14,758,844	10,428,914	0	0
Obligaciones en valores*	0	0	0	0
Deuda Total*	15,729,103	15,388,740	0	0
Pasivos Totales*	15,995,093	15,977,364	0	0
Acciones Preferidas*	2,500,000	2,438,000	0	0
Capital Pagado*	3,500,000	3,019,000	0	0
Utilidades Retenidas*	0	0	0	0
Patrimonio Total*	265,990	588,624	0	0
Precio por Acción*	1	1	0	0
Dividendo*	0	0	0	0

(*) Campo obligatorio

RAZONES FINANCIERAS:	Año que reporta	Comparación a periodo anterior (1 año)	Comparación a periodo anterior (2 años)	Comparación a periodo anterior (3 años)
Total de Activos / Total de Pasivos	1.017	1.039	0	0
Total de Pasivos / Total de Activos	0.854	0.962	0	0
Dividendo / Acción Común	0	0	0	0
Pasivos Totales / Patrimonio	59.13	26.14	0	0
Deuda Total / Patrimonio	59.13	26.14	0	0
Capital de Trabajo= Activo Circulante - Pasivo Circulante	45,461	-3,753,189	0	0
Razón Corriente = Activo Circulante / Pasivos Circulante	1.047	0.243	0	0
Utilidad Operativa / Gastos financieros	-0.0065	0.4119	0	0
Utilidad Neta / Activos Totales	-0.0502	-0.0689	0	0
Utilidad Neta / Capital	-0.229	-0.364	0	0
Utilidad o Pérdida del Período / Patrimonio Total	-3.021	-0.1871	0	0

III Parte:

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

Adjunto Anexo III

VI Parte:

Adjunto Anexo IV

VIII Parte:

Adjunto Anexo V

IX:
Divulgación

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

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

2. **Fecha de divulgación**:

5 de mayo de 2021

Firma (s)

Enrico Desiata

ANEXO I

Registro Público de Panamá

FIRMADO POR: LILIVA RUIZ HERRERA
FECHA: 2018.09.05 11:12:38 -05:00
MOTIVO: FINALIZACION DE TRAMITE
LOCALIZACION: PANAMA, PANAMA

CONSTANCIA DE INSCRIPCIÓN

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

DUEÑO DEL DOCUMENTO

PANASOLAR GENERATION S.A.

DOCUMENTO/S PRESENTADO/S

ESCRITURA PÚBLICA NO. 6969
AUTORIZANTE: CECILIO ROBERTO MORENO AROSEMENA NO.3
FECHA: 29/08/2018
NÚMERO DE EJEMPLARES: 1

DOCUMENTO/S DE PAGO APORTADO/S

BOLETA DE PAGO 1401867628
IMPORTE SESENTA Y CINCO BALBOAS(B/. 65.00)
FECHA DE PAGO 29/08/2018

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

(MERCANTIL) FOLIO Nº 782245 (S) ASIENTO Nº 4 MODIFICACIÓN DE PACTOS O ACTA FUNDACIONAL
FIRMADO POR LILIVA RUIZ HERRERA
FECHA DE INSCRIPCIÓN: MIÉRCOLES, 05 DE SEPTIEMBRE DE 2018 (11:12 AM)

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

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

356800/2018 (0)

29/08/2018 06:28:52 PM

Registro Público de Panamá

REPÚBLICA DE PANAMÁ
PROVINCIA DE PANAMÁ

TARÍA TERCERA DEL CIRCUITO

Licdo. Cecilio Roberto Moreno Arosemena

NOTARIO TERCERO

TELÉFONOS: 223-6462
269-5066

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

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

COPIA
ESCRITURA Nº 6969 **DE** 29 **DE** agosto **DE 20**18

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

Juan Portugal
9-192-403

ESCRITURA PÚBLICA NÚMERO SEIS MIL NOVECIENTOS SESENTA Y NUEVE (6969). ---
POR LA CUAL SE PROTOCOLIZA ACTA DE ASAMBLEA EXTRAORDINARIA DE LA JUNTA DE ACCIONISTAS DE LA SOCIEDAD PANASOLAR GENERATION, S.A. ----------
---------- **Panamá, 29 de agosto de 2018.** ----------

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

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

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

ESCRITURA PÚBLICA NÚMERO SEIS MIL NOVECIENTOS SESENTA Y NUEVE (6969). ---
(FDO.) LUIS CARLOS MORENO, ARIEL RIVERA BATISTA, JORGE LUIS ESPINOSA, CECILIO ROBERTO MORENO AROSEMENA – Notario Público Tercero del Circuito Notarial de Panamá. ------

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

i) la designación o la remoción del presidente de la junta directiva; ----------

ii) aprobación del presupuesto anual o cualquier cambio en un presupuesto previamente aprobado. ----------

iii) endeudamiento por encima de cien mil dólares americanos (USD 100.000) que no estén en el presupuesto previamente aprobado y no sean parte de las líneas de créditos o prestamos previamente aprobados o existentes; ----------

iv) suscrición de un contrato con un tercero con un valor superior a cincuenta mil dólares americanos (USD 50.000) que no sea un contrato presupuestado autorizado por el Prestamista o contenido en los acuerdos subscritos o que se suscribirán con el Prestamista; ----------

v) declarar o pagar los dividendos o la autorización de cualesquiera dividendos u otras distribuciones a los accionistas comunes (con excepción de los dividendos preferidos pagaderos a los Inversores), que difieran de la política de dividendos acordada, de existir; ----------

vi) aprobación de los estados financieros auditados de la Sociedad; ----------

vii) iniciar o resolver cualquier litigio material, arbitraje u otros procedimientos o cualquier solicitud de procedimiento interino (incluida la defensa interina) a la que la Sociedad es parte; ----

viii) la entrada de la compañía en cualquier acuerdo con sociedades terceras o cualquier acuerdo de reparto de beneficios con terceros; ----------

ix) remoción o nombramiento de los auditores externos de la Sociedad. ----------

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

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

Informes a la junta directiva: ----------

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

C E R T I F I C A M O S: ----------

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

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

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

---

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

Certificación: ----------

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

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

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

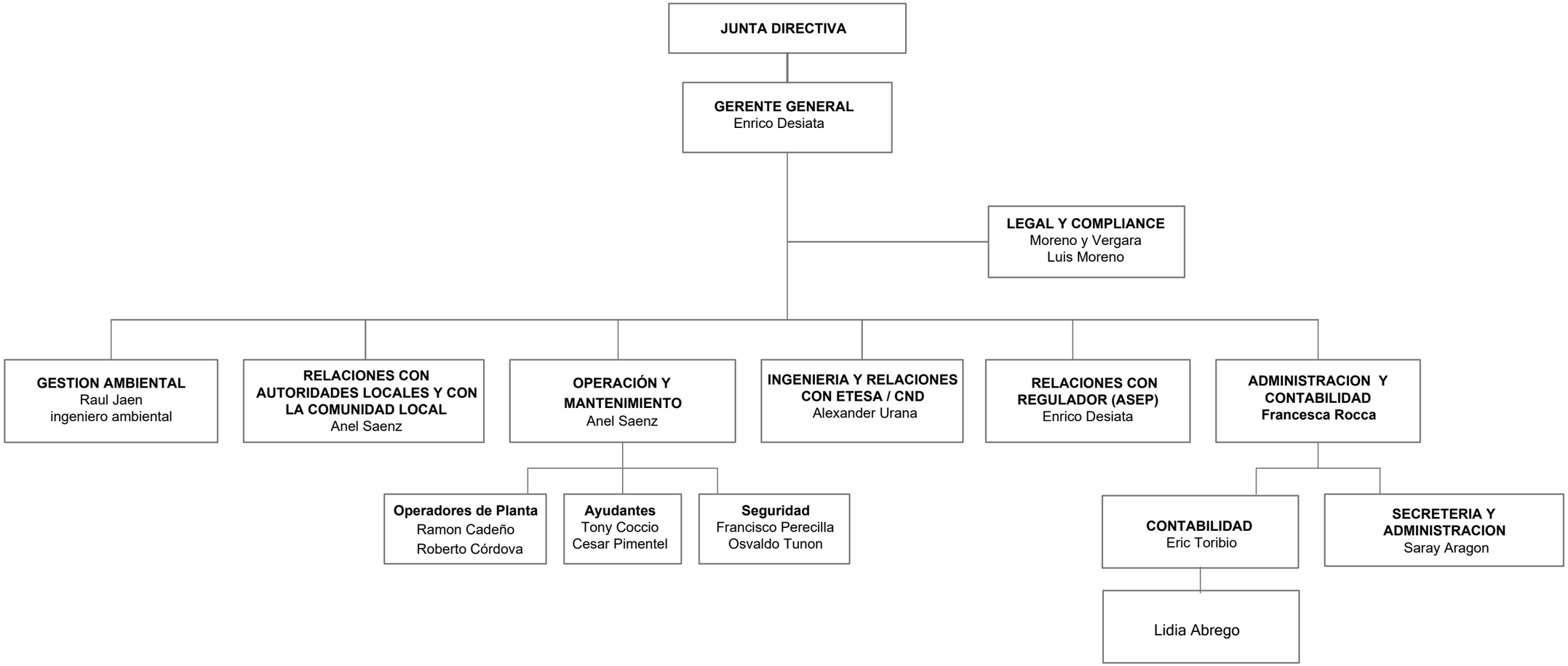
(FDO.) MARIA LORENA CUMMINGS OBERTO – Cédula: 8-722-1382. ----------

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

Licdo. CECILIO ROBERTO MORENO ARDENA
Notario Público Tercero

ANEXO II

ORGANIGRAMA PANASOLAR GENERATION S.A.



ANEXO III

Panasolar Generation, S. A.

Informe de los Auditores Independientes
y Estados Financieros

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2020

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

Panasolar Generation, S. A.

CONTENIDO

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES	I - III
Estado de Situación Financiera	1
Estado de Ganancia o Pérdida y Otro Resultado Integral	2
Estado de Cambios en el Patrimonio	3
Estado de Flujos de Efectivo	4
Notas a los Estados Financieros	5 - 31

Grant Thornton Audit Panamá, S.A.
PH Oceanía Business Plaza
Torre 2000, piso 33, Punta Pacífica,
Panamá, República de Panamá

T +507 202-0990

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A la Junta Directiva de
Panasolar Generation, S. A.
Panamá, República de Panamá

Opinión

Hemos auditado los estados financieros de Panasolar Generation, S. A. (la "Compañía"), que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2020, y el estado de ganancia o pérdida y otro resultado integral, el estado de cambios en el patrimonio y el estado de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y las notas a los estados financieros, que incluye un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa.

En nuestra opinión, los estados financieros que se acompañan presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de Panasolar Generation, S. A. al 31 de diciembre de 2020, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Bases de la Opinión

Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Nuestras responsabilidades con base en esas normas se describen con más detalle en la sección Responsabilidades del Auditor en relación con la Auditoría de los Estados Financieros de nuestro informe. Somos independientes de la Compañía de conformidad con el Código 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 para nuestra auditoría de los estados financieros en la República de Panamá, y hemos cumplido con nuestras otras responsabilidades éticas de conformidad con estos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión.

© Grant Thornton Audit Panamá, S.A.. Todos los derechos reservados.

Grant Thorton Audit Panamá, S.A., es una firma miembro de Grant Thornton International Ltd (GTIL). GTIL y las firmas miembro no forman una sociedad internacional. Los servicios son prestados por las firmas miembro. GTIL y sus firmas miembro no se representan ni obligan entre sí y no son responsables de los actos u omisiones de las demás.

Asuntos Clave de Auditoria

Los asuntos clave de auditoría son aquellos asuntos que, según nuestro juicio profesional, han sido de la mayor significatividad en nuestra auditoría de los estados financieros del período actual. Estos asuntos han sido tratados en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros en su conjunto y en la formación de nuestra opinión sobre estos, y no expresamos una opinión por separado sobre esos asuntos.

Asunto Clave de Auditoría	*Cómo el Asunto fue Abordado en Nuestra Auditoría*
<u>*Deterioro del valor de la planta fotovoltáica*</u> La Compañía mantiene un saldo por B/.13,872,144 al 31 de diciembre de 2020 por la planta fotovoltaica y representa el 93% del total de activos. La prueba anual de deterioro de la planta fotovoltaica se considera un asunto clave de auditoría debido a la complejidad de los requerimientos contables y el juicio significativo requerido para determinar los supuestos que se utilizarán para estimar el monto recuperable. El monto recuperable de la planta fotovoltaica, que se basa en el mayor entre el valor en uso o el valor razonable menos los costos de disposición, se ha derivado de modelos de flujo de efectivo previstos descontados. Estos modelos utilizan varios supuestos clave, que incluyen estimaciones de los volúmenes y precios de ventas futuros, los costos operativos, las tasas de crecimiento y el costo de capital promedio ponderado (tasa de descuento).	Nuestros procedimientos de auditoría en esta área incluyeron, entre otros: • evaluamos la razonabilidad de las tasas de descuento aplicadas, lo que incluyó comparar el costo promedio ponderado del capital con los promedios del sector; • evaluamos la razonabilidad de los insumos aplicados a insumos clave tales como precios de venta de energía, costos operativos, inflación y tasas de crecimiento a largo plazo, lo que incluyó comparar estos insumos con datos derivados externamente, así como nuestras propias evaluaciones basadas en nuestro conocimiento de la industria; • realizamos nuestro propio análisis de sensibilidad, que incluyó la evaluación del efecto de las reducciones razonablemente posibles en las tasas de crecimiento y los flujos de efectivo previstos para evaluar el impacto en el margen actualmente estimado; y • evaluamos la razonabilidad de las revelaciones de los estados financieros, incluidas las revelaciones de insumos claves, juicios y sensibilidades.

Otra Información

La administración es responsable por la otra información. La otra información corresponde a la información incluida en el informe de actualización anual (IN-A), pero no incluye dentro de los estados financieros ni de nuestro informe de los auditores sobre los mismos. Este informe se espera que esté disponible para nosotros después de la fecha del informe del auditor.

Nuestra opinión sobre los estados financieros no cubre la otra información y no expresaremos ninguna forma de seguridad ni conclusión sobre esa información.

En relación con nuestra auditoría de los estados financieros, nuestra responsabilidad es leer la otra información arriba identificada cuando esté disponible y, al hacerlo, considerar si existe incongruencia material entre la otra información y los estados financieros o nuestro entendimiento obtenido en la auditoría, o de cualquier otro modo, parece que la otra información contiene un error material.

Si, con base en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existe un error material de esta otra información, debemos informar este hecho. No tenemos nada que informar en este sentido.

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

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

En la preparación de los estados financieros, la administración es responsable de evaluar la capacidad de la Compañía de continuar como un negocio en marcha, revelando, en su caso, los asuntos relativos a su continuidad de negocio en marcha y utilizando las bases contables correspondientes, a menos que la Administración tenga la intención liquidar la Compañía o de cesar operaciones, o no tiene otra alternativa realista de hacerlo, más que esta.

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

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

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros en su conjunto están libres de error material, ya sea debido a fraude o error, y emitir el informe del auditor que incluye nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto nivel de seguridad, pero no garantiza que una auditoría llevada a cabo de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría siempre detectará un error material, cuando éste exista. Los errores pueden surgir de fraude o error y son considerados materiales si, individualmente o en su conjunto, podrían razonablemente esperarse que influyan en las decisiones financieras que tomen los usuarios con base en los estados financieros.

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

- Identificamos y evaluamos los riesgos de errores materiales en los estados financieros, ya sea debido a fraude o error, diseñamos y realizamos los procedimientos de auditoría que respondieron a esos riesgos; y obtuvimos evidencia de auditoría que 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 mayor que uno resultante de un error de importancia relativa debido a error, ya que el fraude involucra colusión, falsificación, omisiones intencionales, manifestaciones intencionalmente erróneas, o la evasión del control interno.

- Obtuvimos un entendimiento del control interno relevante para la auditoría, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Compañía.

- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la administración.

- Concluimos sobre lo apropiado del uso por parte de la Compañía de la base de contabilidad de negocio en marcha y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos si existe o no una incertidumbre de importancia relativa relacionada con eventos o condiciones que puedan crear una duda importante sobre la capacidad de la Compañía para continuar como un 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 información a revelar respectiva en los estados financieros o; si dicha información a revelar no es adecuada o insuficiente, que modifique nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, eventos o condiciones futuras pueden causar que la Compañía deje de continuar como 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 de la Compañía en relación con, entre otros asuntos, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

También proporcionamos a los responsables del gobierno de la Compañía una declaración de que hemos cumplido los requerimientos de ética aplicables en relación con la independencia y comunicado con ellos acerca de todas las relaciones y demás cuestiones de las que se puede esperar razonablemente que pueden afectar a nuestra independencia y, en su caso, las correspondientes salvaguardas.

Entre los asuntos que han sido objeto de comunicación con los encargados del Gobierno Corporativo de la Compañía, determinamos las que han sido de la mayor importancia en la auditoría de los estados financieros del período actual y que son, en consecuencia, los asuntos clave de la auditoría. Describimos esos asuntos en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente el asunto o, 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 la misma.

El socio del compromiso de auditoría que origina este informe de auditoría emitido por un auditor independiente es Jorge Cano Quiróz.

Grant Thornton

29 de abril de 2021
Panamá, República de Panamá.

Panasolar Generation, S. A.

Estado de Situación Financiera
31 de diciembre de 2020
(Cifras en Balboas)

	Notas	2020	2019
ACTIVOS			
Activos corrientes:			
Efectivo	6	19,166	96,827
Cuentas por cobrar clientes, neto	7	833,280	213,611
Cuentas por cobrar relacionadas	5	11,276	-
Fondos en fideicomiso	8	152,198	896,199
Total de activos corrientes		1,015,920	1,206,637
Activos no corrientes:			
Propiedades, planta, equipo y mejoras, neto	9	14,958,644	14,770,727
Otros activos		20,529	-
Total de activos no corrientes		14,979,173	14,770,727
Total de activos		15,995,093	15,977,364
PASIVOS Y PATRIMONIO			
Pasivos corrientes:			
Financiamientos recibidos	10	-	330,592
Cuentas por pagar comerciales	11	936,469	4,629,234
Impuesto sobre la renta por pagar		33,790	-
Total de pasivos corrientes		970,259	4,959,826
Pasivos no corrientes:			
Financiamientos recibidos	10	11,810,345	7,391,977
Cuentas por pagar comerciales	11	49,237	-
Cuentas por pagar accionista	5	117,937	598,937
Acciones preferidas por pagar	12	2,781,325	2,438,000
Total de pasivos no corrientes		14,758,844	10,428,914
Total de pasivos		15,729,103	15,388,740
Patrimonio:			
Capital en acciones	13	3,500,000	3,019,000
Superávit por revaluación		665,000	197,000
Déficit acumulado		(3,899,010)	(2,627,376)
Total de patrimonio		265,990	588,624
Total de pasivos y patrimonio		15,995,093	15,977,364

Las notas en las páginas 5 a la 31 son parte integral de estos estados financieros.

Panasolar Generation, S.A.

Estado de Ganancia o Pérdida y Otro Resultado Integral
Por el año terminado al 31 de diciembre de 2020
(Cifras en Balboas)

	Notas	2020	2019
Ingresos y costos:			
Ingresos por generación de energía eléctrica	14	2,362,538	830,810
Otros ingresos	11	534,134	-
Costos operativos	9 y 15	(2,171,162)	(410,957)
Ganancia bruta		725,510	419,853
Gastos:			
Depreciación	9	(3,631)	(2,118)
Pérdida por deterioro de cuentas por cobrar	7	(155,410)	-
Gastos generales y administrativos	16	(574,485)	(340,550)
Total de gastos		(733,526)	(342,668)
(Pérdida) ganancia operativa		(8,016)	77,185
Costos financieros		(1,232,290)	(191,635)
Ingreso financiero		2,462	4,286
Costos financieros, neto		(1,229,828)	(187,349)
Pérdida antes de impuesto sobre la renta		(1,237,844)	(110,164)
Impuesto sobre la renta	17	(33,790)	-
Pérdida neta		(1,271,634)	(110,164)
Otras partidas de resultado integral:			
Partidas que no serán reclasificadas a resultados posteriormente:			
Revaluación de terrenos	19	468,000	-
Total de resultado integral del año		(803,634)	(110,164)

Las notas en las páginas 5 a la 31 son partes integral de estos estados financieros.

Panasolar Generation, S.A.

Estado de Cambios en el Patrimonio
Por el año terminado al 31 de diciembre de 2020
(Cifras en Balboas)

	Notas	Capital en acciones	Superávit por revaluación	Déficit acumulado	Total de patrimonio
Saldo al 31 de diciembre de 2018		3,019,000	197,000	(2,517,212)	698,788
Pérdida neta		-	-	(110,164)	(110,164)
Saldo al 31 de diciembre de 2019		3,019,000	197,000	(2,627,376)	588,624
Pérdida neta		-	-	(1,271,634)	(1,271,634)
Revaluación del terreno	19	-	468,000	-	468,000
Aporte a capital	13	481,000	-	-	481,000
Saldo al 31 de diciembre de 2020		3,500,000	665,000	(3,899,010)	265,990

Las notas en las páginas 5 a la 31 son parte integral de estos estados financieros.

Panasolar Generation, S.A.

Estado de Flujos de Efectivo
Por el año terminado al 31 de diciembre de 2020
(Cifras en Balboas)

	Notas	2020	2019
Flujos de Efectivo por la Actividades de Operación:			
Pérdida neta		(1,271,634)	(110,164)
Ajustes por:			
Depreciación	9	454,761	263,442
Impuesto sobre la renta	17	33,790	-
Costos financieros, neto		1,229,828	187,349
Otros ingresos	11	(534,134)	-
Pérdida por deterioro de cuentas por cobrar	7	155,410	-
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Cuentas por cobrar		(775,079)	(213,611)
Otros activos		(20,529)	239,798
Cuentas por pagar		(3,109,394)	1,099,351
Efectivo neto (utilizado en) proveniente por las actividades de operación		(3,836,981)	1,466,165
Flujos de Efectivo por la Actividades de Inversión:			
Reducción de fondos en fideicomiso		744,001	607,493
Adquisición de planta y equipo	9	(174,678)	(1,957,617)
Intereses recibidos		2,462	4,286
Efectivo neto proveniente por (utilizado en) las actividades de inversión		571,785	(1,345,838)
Flujos de Efectivo por la Actividades de Financiamiento:			
Pagos a préstamos	21	(557,496)	(277,431)
Producto de préstamos	21	4,413,014	-
Cuentas por pagar a accionistas	21	-	84,937
Efectivo dado a partes relacionadas		(11,276)	-
Efectivo recibido de acciones preferidas	21	62,000	338,000
Intereses pagados	21	(718,707)	(191,635)
Efectivo neto proveniente por (utilizado en) las actividades de financiamiento		3,187,535	(46,129)
(Disminución) aumento neto del efectivo		(77,661)	74,198
Efectivo al inicio del año		96,827	22,629
Efectivo al final del año	6	19,166	96,827

Las notas en las páginas 5 a la 31 son parte integral de estos estados financieros.

1. Información general

Panasolar Generation, S.A. ("la Compañía") está constituida bajo las leyes de la República de Panamá. Las actividades de la Compañía se relacionan a la instalación, desarrollo y operación de una planta de generación de energía eléctrica solar de tipo fotovoltaica.

Las oficinas administrativas de la Compañía están ubicadas en el entrepiso 1 y oficina 8 del Edificio Comosa en Avenida Samuel Lewis y calle 53 Obarrio, y su principal centro de operaciones de generación eléctrica están ubicadas en el corregimiento del Roble en el Distrito de Aguadulce, Provincia de Coclé.

De conformidad con la Resolución de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá No.SMV-352-20 del 5 de agosto de 2020, la Compañía ha sido autorizada para la emisión de Bonos Verdes Corporativos por un valor de hasta B/.15,500,000 en múltiples Series con plazos de pagos de capital de conformidad al prospecto informativo previo a la fecha de oferta respectiva. Al 31 de diciembre de 2020, la Compañía no ha realizado oferta pública de estos bonos.

Aspectos regulatorios:

Las operaciones relacionadas con la generación de energía eléctrica en la República de Panamá deben contar con una licencia definitiva emitida por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP). Para este caso, la Compañía cuenta con esta licencia definitiva emitida el 23 de mayo de 2014 mediante la Resolución AN No.7374-Elec y modificada por las resoluciones No.7503-Elec de 23 de junio de 2014, AN No.8904-Elec de 5 de agosto de 2015, AN No.9080-Elec de 14 de septiembre de 2015, AN No.10251-Elec de 27 de julio de 2016 y AN No.12996 de 11 de diciembre de 2018.

Adicionalmente, la Compañía firmó el Contrato de Interconexión al Sistema Interconectado Nacional con la Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (ETESA) el 12 de julio de 2016. La Compañía empezó las obras civiles de construcción de la planta fotovoltaica en agosto de 2017 para terminar la obra en el mes de abril de 2019 y así conectarse al Sistema Interconectado Nacional. La Compañía inició sus operaciones de venta de energía el 17 de mayo de 2019 generando el 30% de su capacidad, en el mes de agosto de 2019 con el 50% de capacidad y en el mes de octubre de 2019 con el 100% de su capacidad instalada.

Aprobación de los estados financieros

Estos estados financieros fueron aprobados por la Administración el 29 de abril de 2021.

2. Bases de preparación

Declaración de cumplimiento

Los estados financieros de la Compañía han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB en inglés). Asimismo, han sido preparados bajo la presunción de que la Compañía opera sobre una base de negocio en marcha.

Base de medición

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

Moneda funcional y de presentación

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

3. Políticas contables significativas

Nuevas normas adoptadas al 1 de enero de 2020

Las Normas, enmiendas e Interpretaciones que son efectivas por primera vez en el año 2020 se presentan a continuación:

- Definición de Negocio (Enmienda a la NIIF 3)
- Definición de Material (Enmienda a la NIC 1 y la NIC 8)
- Reforma de la Tasa de Interés de Referencia (Enmienda a la NIIF 9, NIC 39 y NIIF 7)
- Enmiendas a las Referencias al Marco Conceptual (Varias normas)
- Concesiones de Arrendamientos Relacionadas con COVID-19 (Enmienda a la NIIF 16)

Estas enmiendas no tienen un impacto significativo en estos estados financieros de la Compañía, y por lo tanto, no se han realizado revelaciones sobre las mismas.

Normas, enmiendas e Interpretaciones a las Normas existentes que aún no son efectivas y no han sido adoptadas anticipadamente por la Compañía

A la fecha de autorización de estos estados financieros, diversas Normas y enmiendas a las Normas e Interpretaciones existentes han sido publicadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB en inglés). Las Normas, enmiendas a las Normas e Interpretaciones que no son efectivas y no han sido adoptadas de forma anticipada por la Compañía son las siguientes:

- NIIF 17 Contratos de Seguros
- Enmiendas a la NIIF 17 Contratos de Seguros (Enmiendas a la NIIF 17 y NIIF 4)
- Referencias al Marco Conceptual
- Ingresos antes del Uso Previsto (Enmiendas a la NIC 16)
- Contratos Onerosos - Costo de Cumplimiento de un Contrato (Enmiendas a la NIC 37)
- Mejoras Anuales NIIF Ciclo 2018-2020 (Enmiendas a NIIF 1, NIIF 9, NIIF 16 y NIC 41)
- Clasificación de Pasivos como Corrientes o no Corrientes (Enmienda a la NIC 1)

La administración anticipa que todos los pronunciamientos relevantes serán adoptados en las políticas contables de la Compañía para el primer período que inicia después de la fecha de vigencia del pronunciamiento. Estas nuevas Normas, enmiendas e Interpretaciones que no han sido adoptadas, no han sido reveladas en virtud de que no se espera que tengan un impacto significativo en los estados financieros de la Compañía.

Instrumentos financieros

Reconocimiento, medición inicial y baja de instrumentos financieros:

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

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

Clasificación y medición inicial de los activos financieros:

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

Los activos financieros, distintos a aquellos designados y efectivos como instrumentos de cobertura, son clasificados dentro de las siguientes categorías:

- Costo amortizado
- Valor razonable con cambios en resultados (VRCR)
- Valor razonable con cambios en otros resultados integrales (VRCORI)

En los periodos presentados, la Compañía no tiene activos financieros clasificados como valor razonable (VR).

La clasificación es determinada tanto por:

- El modelo de negocio de la entidad para gestionar los activos financieros y
- De las características de los flujos de efectivo contractuales del activo financiero.

Todos los ingresos o gastos relacionados a los activos financieros que son reconocidos en resultados son presentados dentro de los costos financieros, ingresos financieros o alguna de las otras partidas financieras, excepto por el deterioro de las cuentas por cobrar comerciales el cual es presentado dentro de otros gastos.

Medición subsecuente de los activos financieros:

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

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

Después de su reconocimiento inicial, estos activos financieros son medidos al costo amortizado utilizando el método de interés efectivo. El descuento es omitido cuando los efectos del descuento es material.

Deterioro de activos financieros:

Los requerimientos de deterioro de la NIIF 9 utilizan más información prospectiva para reconocer las pérdidas de crédito esperada (PCE). Este reemplazo el “modelo de pérdida incurrida” de la NIC 39. Los instrumentos dentro del alcance de los nuevos requerimientos incluyen activos por préstamos y otros instrumentos financieros medidos al costo amortizado y al VRCORI, cuentas por cobrar comerciales, activos contractuales reconocidos y medidos bajo la NIIF 15.

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

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

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

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

Se reconocen “pérdidas de crédito esperada de 12 meses” para la primera categoría, mientras que las “pérdidas de crédito esperada de por vida” se reconocen para la segunda categoría.

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

Cuentas por cobrar clientes:

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

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

Clasificación y medición de pasivos financieros:

Los pasivos financieros de la Compañía incluyen los préstamos, y cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar.

Los pasivos financieros son inicialmente medidos al valor razonable, y, cuando aplique, ajustado por los costos de transacción a menos que la Compañía designe un pasivo financiero al valor razonable con cambios en resultados.

Posteriormente, los pasivos financieros son medidos al costo amortizado utilizando el método de tasa de interés efectiva excepto por derivados y pasivos financieros clasificados como VRCR, el cual subsecuentemente son contabilizados al valor razonable con cambios en resultados (distintos a aquellos instrumentos financieros derivados que están clasificados como instrumentos de cobertura).

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

Efectivo y equivalentes de efectivo

El efectivo y los depósitos a corto plazo en el estado de situación financiera comprenden efectivo en bancos y depósitos en caja y de corto plazo de alta liquidez con un vencimiento original de tres meses o menos, que son fácilmente convertibles en una cantidad conocida de efectivo y están sujetos a un riesgo insignificante de cambios en el valor.

Propiedades, planta, equipo y mejoras

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

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

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

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

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

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

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

Prueba de deterioro de propiedades, planta y equipo

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

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

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

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

Deterioro de activos no financieros

Los valores en libros de los activos no financieros son revisados a la fecha sobre el que se informa para determinar si existe un deterioro en su valor. Si dicho deterioro se identifica, el valor recuperable del activo es estimado y se reconoce una pérdida por deterioro igual a la diferencia entre el valor en libros del activo y su valor estimado de recuperación. La pérdida por deterioro en el valor de un activo se reconoce como gasto en resultados.

Pasivos financieros e instrumentos de patrimonio emitidos

Clasificación como deuda o patrimonio
Los instrumentos de deuda o patrimonio se clasifican como pasivos financieros o como patrimonio de acuerdo con el fundamento al arreglo contractual.

Un pasivo financiero es una obligación contractual de entregar efectivo u otro activo financiero o de intercambiar activos financieros o pasivos financieros con otra entidad bajo condiciones que son potencialmente desfavorables para la Compañía, o un contrato que será o puede ser resuelto con instrumentos de patrimonio propios de la Compañía, y es un contrato no derivado por el cual la Compañía está, o puede estar obligado, a entregar un número variable de sus propios instrumentos de patrimonio, o un contrato derivado sobre patrimonio propio que será o puede ser resuelto de otra manera que no sea por el intercambio de una cantidad fija de efectivo (u otro activo financiero) por un número fijo de instrumentos de patrimonio propio de la Compañía.

Un instrumento de patrimonio es un contrato que representa una participación residual en el patrimonio de la Compañía una vez deducidos todos sus pasivos. Los instrumentos de patrimonio emitidos por la Compañía se registran por el importe recibido, netos de los costos directos de emisión. La recompra de instrumentos de patrimonio propios de la Compañía se reconoce y se deduce directamente en el patrimonio. No se reconoce ninguna ganancia/pérdida en ganancias o pérdidas en la compra, venta, emisión o cancelación de los instrumentos de patrimonio propios de la Compañía.

Los pasivos financieros, incluyendo préstamos bancarios, son registrados con posterioridad a su reconocimiento inicial al costo amortizado, utilizando el método de la tasa de interés efectiva, reconociéndose el gasto de interés a lo largo del período correspondiente.

Financiamientos recibidos
Los financiamientos recibidos son reconocidos inicialmente al valor razonable neto de los costos de transacción incurridos. Posteriormente, los financiamientos son presentados a su costo amortizado; cualquier diferencia entre el producto neto de los costos de transacción y el valor de redención es reconocida en el estado de ganancias o pérdidas durante el período del financiamiento, utilizando el método de interés efectivo.

Baja en cuentas de pasivos financieros

La Compañía da de baja los pasivos financieros cuando, y solamente cuando, las obligaciones se liquidan, cancelan o expiran.

Provisiones, pasivos y activos contingentes

Las provisiones por disputas legales, contratos onerosos y por otras reclamaciones se reconocen cuando la Compañía tiene la obligación presente o asumida como resultado de un evento pasado que probablemente lleven a una salida de recursos económicos por parte de la Compañía y los montos se pueden estimar confiablemente. El tiempo o el monto de esa salida pueden aún ser inciertos.

Las provisiones se miden con base en el gasto estimado requerido para liquidar la obligación presente, a la luz de la evidencia más confiable disponible al final de la fecha sobre el que se informa, incluyendo los riesgos e incertidumbres asociados con la obligación actual. En los casos en los que existe un número similar de obligaciones, la posibilidad de que se requiera una salida de efectivo para la liquidación, se determina mediante la consideración de esa clase de obligaciones en su conjunto. Las provisiones se descuentan al valor presente, en los casos en los que el valor del dinero en el tiempo es material.

Cualquier reembolso que la Compañía considere que se va a cobrar de un tercero con respecto a una obligación, se reconoce como un activo por separado. Sin embargo, este activo no puede exceder el monto de la provisión relativa.

No se reconoce ningún pasivo en aquellos casos en los que se considere poco probable una posible salida de recursos económicos como resultado de una obligación presente, estas situaciones se revelan como pasivos contingentes a menos que la salida de recursos sea remota.

Capital en acciones

El capital en acciones está representado por las acciones comunes al valor nominal que han sido emitidas.

Superávit por revaluación

El superávit por revaluación incluye ganancias y pérdidas relacionadas con la revaluación del terreno.

Ingresos de contratos con clientes

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

Para determinar si se reconocen los ingresos, la Compañía sigue los siguientes pasos:

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

<u>Venta de energía y capacidad:</u>
La venta de energía se reconoce cuando la energía producida es entregada a los clientes conforme a las liquidaciones mensuales preparadas por el Centro Nacional de Despacho (CND) y con base en los precios y cantidades de kilovatios-hora contratados o vendidos en el mercado ocasional. El ingreso por capacidad es reconocido mensualmente con base a lo pactado en los contratos con nuestros clientes fijos o vendida en el mercado ocasional.

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

Costos operativos

Los costos operativos son reconocidos en resultados una vez la prestación del servicio se haya utilizado o incurrido.

Costos por préstamos

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

Gasto de impuesto sobre la renta

El impuesto sobre la renta del año comprende tanto el impuesto corriente como el impuesto diferido. El impuesto sobre la renta es reconocido en los resultados de operaciones del año corriente. El impuesto sobre la renta corriente se refiere al impuesto estimado por pagar sobre los ingresos gravables del año, utilizando la tasa vigente a la fecha del estado consolidado de situación financiera.

El impuesto diferido es calculado con base al método de pasivo, considerando las diferencias temporales entre los valores según libros de los activos y pasivos informados para propósitos financieros, y los montos utilizados para propósitos fiscales. A la fecha sobre el que se informa, la Compañía no tiene impuestos diferidos reconocidos en el estado de situación financiera.

Información por segmentos

Al identificar sus segmentos operativos, la administración por lo general sigue las líneas de servicio de la Compañía, las cuales representan los servicios principales que proporciona la Compañía.

Cada uno de los segmentos operativos se gestiona por separado ya que cada línea de servicio requiere diferentes recursos, además de diferentes enfoques de mercadeo.

Las políticas de medición de la Compañía utilizadas para los reportes de segmentos conforme a la NIIF 8 son las mismas que las que se utilizan para los estados financieros.

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

4. Estimaciones de contabilidad y juicios críticos

La Administración de la Compañía efectúa estimaciones y juicios que afectan los montos reportados de los activos y pasivos dentro del siguiente año fiscal. Las estimaciones y juicios son continuamente evaluados y están basados en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo expectativas de eventos futuros que se creen son razonables bajo las circunstancias.

Evaluación de la hipótesis del negocio en marcha
Los efectos de COVID-19 han resultado en una disminución de la demanda de los servicios de energía eléctrica por partes de los clientes de la Compañía debido a los cierres impuestos por el Gobierno de Panamá con el fin de mitigar el riesgo de contagio del nuevo coronavirus (COVID-19) en la población general. La Compañía ha experimentado disminuciones en la venta de energía de mercado de grandes clientes por B/.412,904 comparado con el presupuesto original, y si bien esto es mitigado parcialmente por las ventas en el mercado ocasional, el modelo puede no ser sostenible a largo plazo debido a la inevitable salida de efectivo actuales de la Compañía debido al inicio del pago de los préstamos.

Sobre la base de la estimación de la administración de los flujos de efectivo, en las condiciones actuales, la Compañía puede continuar operando hasta el 31 de diciembre de 2021. Sin embargo, la Compañía puede estar obligada a cumplir su convenio de deuda estipulados en los contratos de préstamos con la entidad financiera con que mantiene dichos préstamos y debe cumplirse durante el año 2021. La obligación de la Compañía de pagar sus préstamos crea una incertidumbre material en cuanto a su capacidad para continuar como un negocio en marcha.

En respuesta a estas incertidumbres, la Compañía obtuvo de la entidad financiera una exención por el incumplimiento de los convenios de deudas descritas en los términos contractuales, por lo tanto, la Compañía no deberá reembolsar sus préstamos bancarios antes del 31 de diciembre de 2021. En este momento, la Compañía cree que los flujos de efectivo habrán recuperado a los niveles previos al COVID-19 debido a las aperturas de las actividades económicas.

Si la Compañía no pudiera refinanciar su préstamo bancario o recibir una exención de la entidad financiera, la Compañía no podrá continuar con sus operaciones. Estas incertidumbres son significativas, sin embargo, la administración cree que las acciones tomadas y las que aún están en curso son suficientes para mitigar la incertidumbre y, por lo tanto, estos estados financieros se han preparado sobre una base de negocio en marcha.

Pérdidas por deterioro de cuentas por por cobrar
La Compañía aplica el enfoque simplificado de la NIIF 9 para medir las pérdidas crediticias esperadas utilizando una provisión para pérdidas crediticias esperadas de por vida para cuentas comerciales por cobrar. Para medir las pérdidas crediticias esperadas sobre una base colectiva, las cuentas por cobrar comerciales se agrupan en función de créditos similares riesgo y antigüedad.

Las tasas de pérdidas esperadas se basan en las pérdidas crediticias históricas de la Compañía experimentadas durante el período de tres años antes del período. Al final, sin embargo, la Compañía ha ponderado las pérdidas en los últimos 6 meses de 2020 ya que las cuentas por cobrar recientes son más indicativas de futuras expectativas debido a los efectos de la pandemia. Las tasas de pérdidas históricas se ajustan luego a la información actual y prospectiva sobre los factores macroeconómicos que afectan a los clientes de la Compañía. La Compañía ha identificado el cronograma esperado de aperturas de las actividades económicas, y el desarrollo y distribución de vacunas COVID-19 en la población como las estimaciones más significativas de información prospectiva como la mayoría de los clientes de la Compañía dependen de eliminación o reducciones de las restricciones de movilidad por el distanciamiento social y cierres impuestos por el Gobierno para poder seguir operando.

La Compañía tiene estimaciones de pérdida de crédito esperada usando tasas de pérdidas históricas, ajustadas para información prospectiva, solo para ventas realizadas a cuenta de grandes clientes, que no incluye las ventas de energía al mercado ocasional que son cobradas en efectivo en un período menor a 30 días y no dan lugar a pérdidas de crédito significativas.

Vidas útiles de los activos depreciables
La administración revisa las vidas útiles de los activos depreciables al final de cada período en que se informa, con base en el uso esperado de cada activo. La incertidumbre en estas estimaciones deriva de la obsolescencia técnica que pueda modificar el uso esperado de cada activo.

Impuesto sobre la renta
La Compañía está sujeta a impuestos sobre la renta. Se requieren estimados significativos al determinar la provisión para impuestos sobre la renta. Existen varias transacciones y cálculos para los cuales la determinación del último impuesto es incierta durante el curso ordinario de negocios. La Compañía reconoce obligaciones por cuestiones de auditorías de impuestos anticipadas basadas en estimados de impuestos que serán adeudados. Cuando el resultado fiscal final de estos asuntos es diferente de las sumas que fueron inicialmente registradas, dichas diferencias impactarán las provisiones por impuestos sobre la renta e impuestos diferidos en el período en el cual se hizo dicha determinación.

5. Saldos entre partes relacionadas

Incluidos en el estado de situación financiera, se encuentran los siguientes saldos entre partes relacionadas, tal como se detalla a continuación:

	2020	2019
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas:		
Panasolar Green Energy, Corp.	5,638	-
Panasolar Green Power, S.A.	5,638	-
	11,276	-
Cuentas por pagar accionistas	117,937	598,937

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

Mediante acta de Junta Directiva del 26 de noviembre de 2020, se procede a realizar una capitalización de B/.481,000 procedente de las cuentas por pagar accionistas.

6. Efectivo

El efectivo por B/.19,666 (2019: B/.96,827) corresponde a cuentas bancarias que mantiene la Compañía en entidades financieras en Panamá.

7. Cuentas por cobrar clientes

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

	2020	2019
Clientes	988,690	213,611
Reserva para cuentas incobrables	(155,410)	-
	833,280	213,611

Los montos a corto plazo se considera una aproximación cercana a su valor razonable.

Todas las cuentas por cobrar a clientes y otras cuentas por cobrar de la Compañía, en los periodos comparativos, han sido revisadas respecto a indicadores de deterioro. El deterioro de las cuentas por cobrar a clientes, en su mayoría se debe a clientes en el mismo mercado que experimentan dificultades financieras.

La Nota 17 incluye revelaciones relacionadas con las exposiciones de riesgo de crédito y el análisis relacionado con la reserva para pérdidas crediticias esperadas. La estimación, tanto del periodo actual como del comparativo, se realiza aplicando el modelo de pérdida crediticia esperada de la NIIF 9.

El movimiento de la reserva para pérdidas en préstamos se resume a continuación:

	2020	2019
Saldo al inicio del año	-	-
Pérdida reconocida durante el año	155,410	-
Saldo al final del año	155,410	-

8. Fondos en fideicomisos

Los fondos en fideicomisos se presentan a continuación:

	2020	2019
Fideicomiso de administración y garantía en:		
Global Bank Corp.	152,198	335,552
Banesco Fiduciaria, S.A.	-	560,647
	152,198	896,199

Ambos fideicomisos se encuentran a favor de una fiduciaria independiente.

Fideicomiso en Global Bank Corp.:
La Compañía firmó un contrato de financiamiento con Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. (CIFI) el 30 de abril de 2018 por un monto de B/.11,810,345 con el tipo de préstamo *Project Finance* con un vencimiento en enero de 2032. Como parte de esta negociación, ambas partes acordaron la creación de un fideicomiso en administrativo.

El 5 de septiembre de 2018 se suscribe el contrato de Fideicomiso Irrevocable de Administración y Garantía identificado como “Fideicomiso Panasolar” No. FP18-283 firmado entre el fiduciario y la Compañía como fideicomitente por B/.11,810,345. El objetivo del Fideicomiso es constituir un patrimonio independiente para hacer frente a las Obligaciones Garantizadas en caso de incumplimiento del fideicomitente bajo el Contrato de Préstamo suscrito con Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A.

Fideicomiso en Banesco Fiduciaria, S.A.:
El fideicomiso constituido con Banesco Fiduciaria, S.A. se creó para administrar temporalmente los fondos desembolsados por Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. hasta que culminara la construcción de la planta. El Fideicomiso fue cerrado en marzo del 2020.

9. Propiedades, planta, equipo y mejoras, neto

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

	Terrenos revaluados	Planta y equipo al costo	Mejora a la propiedad al costo	Construcción en proceso al costo	Total
2020					
Costo					
Saldo al inicio del año	357,000	14,527,318	149,851	-	15,034,169
Incremento por revaluación	468,000	-	-	-	468,000
Adquisición	-	57,280	117,398	-	174,678
Saldo al final del año	825,000	14,584,598	267,249	-	15,676,847
Depreciación y amortización acumulada					
Saldo al inicio del año	-	(261,324)	(2,118)	-	(263,442)
Gasto del año	-	(451,130)	(3,631)	-	(454,761)
Saldo al final del año	-	(712,454)	(5,749)	-	(718,203)
Valor neto	825,000	13,872,144	261,500	-	14,958,644
2019					
Costo					
Saldo al inicio del año	357,000	400,000	145,228	12,174,324	13,076,552
Adquisición	-	-	-	1,957,617	1,957,617
Reclasificación	-	14,127,319	4,622	(14,131,941)	-
Saldo al final del año	357,000	14,527,319	149,850	-	15,034,169
Depreciación y amortización acumulada					
Saldo al inicio del año	-	-	-	-	-
Gasto del año	-	(261,324)	(2,118)	-	(263,442)
Saldo al final del año	-	(261,324)	(2,118)	-	(263,442)
Valor neto	357,000	14,265,995	147,732	-	14,770,727

Todos los cargos de depreciación son incluidos en resultados como sigue:

	2020	2019
Costos operativos	451,130	261,324
Gasto de depreciación y amortización	3,631	2,118
	454,761	263,442

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

La tasa de interés capitalizada por los intereses incluidos en el costo de construcción de los activos hasta el inicio de operaciones en el año 2019 fue de 7.0%. La Compañía no tiene activos en construcción en curso a 31 de diciembre de 2020.

Si el modelo del costo hubiera sido utilizado, el valor en libros de los terrenos revaluados sería de B/.160,000 (2019: B/.160,000)

La medición del valor razonable del terreno se presenta en la nota 18.

10. Financiamientos recibidos

Los financiamientos recibidos se detallan a continuación:

	2020	2019
Porción corriente	-	330,592
Porción no corriente	11,810,345	7,391,977
	11,810,345	7,722,569

La Compañía mantiene préstamo con Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. (CIFI) por B/.11,810,345 (2019: B/.7,722,569) con vencimiento en enero de 2032 y negociado a una tasa de interés de 7.0% (2019: 7.0%). Este préstamo tiene un período de gracia del principal hasta marzo de 2022.

Este préstamo está garantizado con (a) contratos cedidos al fideicomiso administrado por el fideicomisario, (b) derechos reales del contrato de prenda sobre las acciones de capital de la Compañía, (c) derechos y efectivo de las pólizas de cumplimiento y de seguros de vida del fideicomitente por B/.3,000,000, (d) derechos hipotecarios sobre la finca No.17671, (e) los flujos de mercado spot, (f) licencia de generación eléctrica y (g) contratos de servidumbre.

11. Cuentas por pagar comerciales

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

	2020	2019
Porción corriente	936,469	4,629,234
Porción no corriente	49,237	-
	985,706	4,629,234

Durante el año 2020, la Compañía y la entidad constructora dan por terminado por mutuo consentimiento mediante acuerdo extrajudicial el contrato de suministro, construcción y, operación y mantenimiento. Este acuerdo mutuo se procede a realizar el pago de la totalidad del saldo por pagar a la empresa constructora menos los costos producto del incumplimiento de esta en la construcción de ciertos elementos de la planta fotovoltaica, y generando el reconocimiento de este en resultados por B/.534,134.

12. Acciones preferidas por pagar

Los beneficiarios de las acciones preferidas son los siguientes:

	2020	2019
Caribbean Sustainable Energy Fund. L.P.	1,696,543	1,486,623
Honduras Renewable Energy Financing Facility L.P.	1,084,782	951,377
	2,781,325	2,438,000

Estas acciones preferidas no tienen derecho a voto.

Las acciones preferidas por pagar tienen un valor nominal de B/.1 cada una y un vencimiento mayor a cinco años y un rendimiento anual no mayor del 15%. Así también se establece un (1) año de gracia para la acumulación de estos rendimientos. Estos rendimientos se pagarán solamente una vez se cumplan todos los compromisos establecidos en el contrato de préstamo con Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A.

Al 31 de diciembre de 2020, la Compañía incluye en el saldo de acciones preferidas por pagar un monto de B/.281,325 (2019: no hubo) producto del rendimiento anual.

13. Capital en acciones

El capital en acciones por B/.3,500,000 esta representado por 3,500,000 en acciones comunes, autorizadas y en circulación, con valor nominal de B/.1 cada una. Las acciones comunes están garantizando los financiamientos recibidos según se presenta en la nota 9.

Mediante acta de Junta Directiva del 26 de noviembre de 2020, se procede a realizar una capitalización de B/.481,000 procedente de las cuentas por pagar accionistas.

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

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

	2020	2019
Pérdida del año	(990,309)	(110,164)
Número de acciones comunes	3,019,000	3,019,000
Pérdida por acción	(0.33)	(0.03)

14. Ingresos por generación de energía eléctrica

Los ingresos por generación de energía eléctrica se detallan a continuación:

	2020	2019
Tipo de servicio:		
Mercado ocasional	576,277	388,842
Contratos y otros	1,786,261	441,968
	2,362,538	830,810

15. Costos operativos

Los costos operativos se presentan a continuación:

	2020	2019
Compra de energía	1,665,644	149,633
Depreciación de planta y equipo	451,130	261,324
Otros costos relacionados al personal operativo	54,388	-
	2,171,162	410,957

16. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se detallan a continuación:

	2020	2019
Honorarios profesionales	327,432	213,226
Otros impuestos	78,108	59,764
Seguros	66,485	27,797
Comunicaciones	9,345	5,805
Cargos bancarios	5,585	4,552
Otros	87,530	29,406
	574,485	340,550

17. Impuesto sobre la renta

Las declaraciones de impuesto sobre la renta de las empresas constituidas en la República de Panamá están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los tres últimos años, inclusive el año terminado al 31 de diciembre de 2020, de acuerdo a regulaciones fiscales vigentes.

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

Mediante la Ley No.8 del 15 de marzo de 2010, se elimina el denominado Cálculo Alterno del Impuesto sobre la Renta (CAIR) y lo sustituye con otra modalidad de tributación presunta del Impuesto sobre la Renta, obligando a toda persona jurídica que devengue ingresos en exceso a un millón quinientos mil balboas (B/.1,500,000) a determinar como base imponible de dicho impuesto, la suma que resulte mayor entre: (a) la renta neta gravable calculada SWWa por el método ordinario establecido en el Código Fiscal y (b) la renta neta gravable que resulte de aplicar, al total de ingresos gravables, el cuatro punto sesenta y siete por ciento (4.67%).

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 a su renta neta gravable bajo el método ordinario para el período fiscal de que se trate, podrán solicitar a la Dirección General de Ingresos que les autorice el cálculo del impuesto bajo el método ordinario de cálculo.

El gasto de impuesto sobre la renta reconocido en resultados se presenta a continuación:

	2020	**2019**
Impuesto sobre la renta corriente	33,790	-

Las principales partidas del gasto por impuestos y la conciliación entre el gasto por impuesto basado en la tasa impositiva efectiva al 25% para 2020 y 2019 y el gasto por impuesto reportado en resultados se muestra a continuación:

	2020	**2019**
Pérdida antes de impuesto sobre la renta	(1,237,844)	(110,164)
Gasto de impuesto esperado a una tasa de 25%	-	-
Impuesto calculado alternativo al ingreso gravable	33,790	-
	33,790	-

Cálculo alternativo:

	2020	**2019**
Total de ingresos gravables	2,894,209	830,810
Determinación de renta gravable operativa al 4.67%	135,160	-
Gasto de impuesto esperado a una tasa de 25%	33,790	-

Al 31 de diciembre de 2020, la Compañía presentará a las autoridades fiscales la solicitud de no aplicación del Cálculo Alternativo de Impuesto Sobre la Renta (CAIR). El monto de dicho impuesto asciende a B/.33,790 y el mismo está sujeto a aprobación de las autoridades fiscales correspondientes. A la fecha de aprobación de estos estados financieros, el cálculo de impuesto sobre la renta presentado representa la mejor estimación del cálculo del impuesto sobre la renta.

A la fecha de aprobación de estos estados financieros, la Compañía se encuentra en trámite de la exoneración del impuesto sobre la renta de conformidad con el artículo 10 de la Ley No. 45 de agosto de 2004.

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

18. Riesgos de instrumentos financieros

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

La Administración de riesgos de la Compañía se coordina en sus oficinas administrativas, en cooperación directa con la Junta Directiva y activamente se enfoca en asegurar los flujos de efectivo de la Compañía a corto y a mediano plazo al minimizar la exposición a los mercados financieros.

La Compañía no participa activamente en la negociación de activos financieros para fines especulativos y tampoco suscribe opciones. Los riesgos financieros más significativos a los cuales se expone la Compañía se describen más adelante.

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

Sensibilidad de tasas de interés:
La política de la Compañía es minimizar la exposición al riesgo de tasa de interés sobre su flujo de efectivo en financiamientos a largo plazo. Al 31 de diciembre de 2020, la Compañía está expuesto a cambios en las tasas de interés de mercado por aquellos préstamos a tasas de interés variables.

La siguiente tabla ilustra la sensibilidad de las ganancias y el capital a un cambio razonablemente posible en las tasas de interés de +/- 1% en 2020 y 2019. Se considera que estos cambios son razonablemente posibles con base en la observación de las condiciones actuales del mercado. Los cálculos se basan en un cambio en las tasas de interés promedio del mercado de cada periodo sobre la fecha en el que se informa que son sensibles a los cambios en las tasas de interés.

	-1%	**+1%**
31 de diciembre de 2020	(1,176,262)	1,176,262
31 de diciembre de 2019	(340,550)	340,550

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

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

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

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

Las cuentas por cobrar a clientes se integran por un gran número de clientes en diversas industrias y áreas geográficas.

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

Cuentas por cobrar clientes:
La Compañía aplica el modelo simplificado de la NIIF 9 para reconocimiento de pérdidas crediticias esperadas durante toda la vida para todas las cuentas por cobrar clientes, ya que las mismas no tienen un componente de financiamiento significativo.

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

Las tasas de pérdida esperada se basan en el perfil de pago de ventas de energía durante los últimos meses antes del 31 de diciembre de 2020 y 2019, respectivamente, así como las pérdidas crediticias históricas correspondientes durante dicho período. Las tasas históricas se ajustan para reflejar los factores macroeconómicos actuales y futuros que afectan la capacidad del cliente para liquidar el saldo pendiente. Tomando en cuenta el corto período expuesto al riesgo crediticio, el impacto de los factores macroeconómicos no se ha considerado como significativo al final del período sobre el que se informa.

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

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

	2020	2019
Valor bruto en libros:		
Menor a 30 días	371,949	212,885
Entre 31 y 60 días	42,745	695
Mayor a 61 días	573,996	31
	988,690	213,611

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

El objetivo de la Compañía es mantener efectivo e inversiones realizables para cumplir con sus requerimientos de liquidez para periodos de 30 días como mínimo. Este objetivo se cumplió para los periodos reportados.

La Compañía considera los flujos de efectivo esperados de los activos financieros al evaluar y administrar el riesgo de liquidez, en particular sus recursos de efectivo y sus cuentas por cobrar. Los recursos de efectivo existentes de la Compañía y las cuentas por cobrar exceden significativamente los requerimientos de flujo de efectivo actuales. Los flujos de efectivo de clientes y otras cuentas por cobrar, todos vencen contractualmente en los primeros tres meses.

A partir del 31 de diciembre de 2020, los pasivos financieros no derivados de la Compañía tienen vencimientos contractuales tal y como se resume a continuación:

	Corriente		No corriente	
	Dentro de 6 meses	De 6 a 12 meses	De 1 a 5 años	Mayor a 5 años
2020				
Préstamos	-	-	1,065,016	10,745,329
Cuentas por pagar comerciales	468,235	468,234	49,237	-
Cuentas por pagar accionistas	-	-	-	117,937
Acciones preferidas por pagar	-	-	-	2,781,325
	468,235	468,234	1,114,253	13,644,591
2019				
Préstamos	-	330,592	-	7,391,977
Cuentas por pagar	-	4,629,234	-	-
Cuentas por pagar accionistas	-	-	598,937	-
Acciones preferidas por pagar	-	-	-	2,436,800
	-	4,959,826	598,937	9,828,777

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

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

Para administrar este riesgo, la administración de la Compañía mantiene dentro de sus políticas y procedimientos los siguientes controles: segregación de funciones, controles internos y administrativos, y cumplimiento con los requerimientos regulatorios.

La Compañía está regulada y supervisada por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP). Esta entidad controla, regula, ordena y fiscaliza la prestación de los servicios públicos de abastecimiento de agua potable, alcantarillado sanitario, electricidad, telecomunicaciones, radio y televisión, así como la transmisión y distribución de gas natural; así también establece normas, dicta reglas, actos ejecutorios, controla su cumplimiento, sanciona, soluciona conflictos, concilia, media y fiscaliza, conforme a los principios de celeridad, economía, sencillez, eficacia, equidad, no discriminación y neutralidad de tratamiento. Vela por el interés público y el bienestar social representado en los clientes y usuarios de los servicios públicos para que reciban un servicio continuo, de calidad y eficiente, a precios justos y razonables, promoviendo mercados competitivos.

Así también incluye también todo el aspecto reglamentario para que este servicio de utilidad pública sea prestado en condiciones de calidad, seguridad y eficiencia.

Como autoridad reguladora de este servicio público, le corresponde plantear todo el marco normativo para que el servicio sea prestado conforme a los objetivos establecidos en la Ley Marco del Sector y demás legislación vinculada que garantice a los clientes un servicio adecuado. La labor de fiscalización de las actividades de los Agentes que prestan cada una de las tareas establecidas, es crucial para garantizar la prestación del servicio y pasa por aspectos tarifarios, fijando ingresos para los sectores monopolísticos (transmisión y distribución) y verificando que se cumplan las reglas en los sectores abiertos a la competencia (generación).

19. Mediciones a valor razonable

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

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

La Compañía no mantiene instrumentos financieros medidos a valor razonable.

Para los instrumentos financieros medidos a costo amortizado pero que se requiera su valor razonable se presenta a continuación:

	2020		2019	
	Valor en libros	Valor razonable	Valor en libros	Valor razonable
Pasivos financieros:				
Financiamiento recibido	11,810,345	12,637,069	7,722,569	7,722,569
Acciones preferidas	2,781,325	2,875,000	2,438,000	2,438,000
	14,591,670	15,512,069	10,160,569	10,160,569

Los pasivos financieros previamente revelados están categorizados en el Nivel 3.

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

- Efectivo
- Fondos de fideicomiso
- Cuentas por cobrar comerciales
- Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar

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

	Niveles de medición			
	Total	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3
Revaluación de terrenos				
31 de diciembre de 2020	468,000	-	-	468,000
31 de diciembre de 2019	197,000	-	-	197,000

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

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

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

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

	2020	**2019**
Terrenos medidos a valor razonable (Nivel 3):		
Saldo inicial	197,000	197,000
Revaluación del terreno	468,000	-
Saldo final	665,000	197,000

20. Políticas y procedimientos de administración de capital

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

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

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

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

	2020	2019
Total de patrimonio	265,990	588,624
Efectivo	(19,166)	(96,827)
Capital	246,824	491,797
Total de patrimonio	265,990	588,624
Préstamos	11,810,345	7,722,569
Financiamiento general	12,076,335	8,311,193
Razón de capital a total de financiamiento	0.02	0.06

21. Conciliación de pasivos proveniente de las actividades de financiamiento

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

	Préstamos	Cuentas por pagar accionistas	Acciones preferidas por pagar	Total
2020:				
Saldo inicial	7,722,569	598,937	2,438,000	10,759,506
Flujos de efectivo:				
Pagos	(557,496)	-	-	(557,496)
Recibido	4,413,014	-	62,000	4,475,014
No flujos de efectivo:				
Capitalización	-	(481,000)	-	(481,000)
	11,578,087	117,937	2,500,000	14,677,024
Pasivos relacionados:				
Intereses devengados	950,965	-	281,325	1,232,290
Intereses pagados	(718,707)	-	-	(718,707)
	11,810,345	117,937	2,781,325	14,428,282
2019:				
Saldo inicial	8,000,000	514,000	2,100,000	10,614,000
Flujos de efectivo:				
Pagos	(277,431)	-	-	(277,431)
Recibido	-	84,937	338,000	422,937
	7,722,569	598,937	2,438,000	10,759,506
Pasivos relacionados:				
Intereses devengados	191,635	-	-	191,635
Intereses pagados	(191,635)	-	-	(191,635)
	7,722,569	598,937	2,438,000	10,759,506

22. Información por segmento

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

Además, dos segmentos operativos menores están combinados en "otros". Las principales fuentes de ingresos para este segmento operativo son los ingresos por intereses calculados a la tasa de interés efectiva.

La información por segmentos por los periodos de reporte se puede analizar como sigue:

	Grandes clientes	Mercado ocasional	Otros no asignados	Total
2020				
Ingresos por generación de energía eléctrica	1,786,261	576,277	-	2,362,538
Costos operativos	-	-	(2,171,162)	(2,171,162)
Otros ingresos y gastos	-	-	(40,351)	(40,351)
Depreciación	-	-	(3,631)	(3,631)
Pérdida por deterioro	(155,410)	-	-	(155,410)
Resultado operacional	1,630,851	576,277	(2,215,144)	(8,016)
Activos	633,293	199,987	15,161,813	15,995,093
Pasivos	-	-	15,447,778	15,447,778
2019				
Ingresos por generación de energía eléctrica	441,371	388,842	597	830,810
Costos operativos	-	-	(410,957)	(410,957)
Otros ingresos y gastos	-	-	(340,550)	(340,550)
Depreciación	-	-	(2,118)	(2,118)
Resultado operacional	441,371	388,842	(753,028)	77,185
Activos	115,350	98,261	15,764,023	15,977,364
Pasivos	-	-	15,388,740	15,388,740

23. Eventos posteriores a la fecha sobre el que se informa

No se ha presentado ningún evento significativo que requiera algún ajuste o que no requiriéndolo, deba revelarse, entre la fecha sobre el que se informa y la fecha de autorización.

****

ANEXO IV

Panasolar Generation, S.A.

Comité No. 53/2020	
Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2019	**Fecha de comité: 14 de agosto de 2020**
Periodicidad de actualización: semestral	Sector Energético / Panamá

Equipo de Análisis		
Luis Alfonso López lalopez@ratingspcr.com	Iolanda Montuori imontuori@ratingspcr.com	(502) 6635-2166

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

Significado de la Calificación

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

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

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

Racionalidad

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

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

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

Mejora en Solvencia y Endeudamiento. Al cierre del segundo semestre de 2019, el endeudamiento patrimonial[1] de Panasolar Generation, S.A. se presentó en 26.1 veces (diciembre 2018: 20.2 veces), mostrando un incremento interanual, producto del incremento en los pasivos generado directamente por la finalización de la obra. Dichos cambios en el patrimonio también resultaron en una leve disminución interanual en el indicador de solvencia (patrimonio / activos) presentándose en 3.7 % en la fecha de análisis (diciembre 2018: 4.7 %). Asimismo, Panasolar presenta sus deudas de manera estructurada y consolidada, así manteniendo una

[1] Pasivos / Patrimonio.

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

Gestión de Gobierno Corporativo. Panasolar Generation, S.A. cuenta con un nivel de desempeño regular[2] respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo, mantiene una base de capital sólida para sostener sus operaciones y la Junta Directiva vigila el retorno de capital que la empresa define como el resultado de las actividades de operaciones divididas entre el patrimonio neto. De esta manera, la Junta Directiva está compuesta por cuatro directores, de los cuales todos datan con más de diez años de experiencia. Asimismo, la empresa elabora un informe anual de Gobierno Corporativo, el cual se difunde únicamente al directorio, no siendo público; y por otro lado, no se verifica que la compañía cuente con una política de gestión de riesgos ni tampoco una política de información.

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

Certificaciones y Actividades Sociales de Responsabilidad Social Empresarial. Panasolar Generation, S.A. cuenta con diversas certificaciones respecto a sus actividades ordinarias, sociales y ambientales. La empresa es la primera en la República de Panamá en obtener la certificación por parte de Gold Standard Foundation[3], la cual permite la comercialización de créditos de carbono con el valor unitario más alto en el mercado internacional de créditos de carbono para la reducción de gases de efecto invernadero. Asimismo, cuenta con otras certificaciones en representación de la sostenibilidad social y medioambiental, tales como la certificación del desempeño social y medioambiental por parte de PCS[4], entre otras[5].

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

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

Metodología Utilizada

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

Información Utilizada para la Calificación

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

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

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

[4] Pacific Credit Rating: Sostenibilidad corporativa.

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

construcción directa, así como sus respectivos contratos con Panasolar.

Información Utilizada para la Calificación

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

Hechos Relevantes

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

Contexto Económico

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

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

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

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

Contexto Sector

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

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

Al segundo semestre de 2019, según el Informe de Datos Relevantes del Mercado Eléctrico Panameño, publicado por ASEP, la capacidad instalada del sector fue de 3,767.5 MW[6], siendo superior (+14.9 %) a los 3,280.4 MW reportados en diciembre 2018. Donde las empresas con mayor capacidad instalada son AES Colón con el 10.1 % del total, ENEL con 8 %, CELSIA con 7.4 % y U E P con 7.2 %. La capacidad instalada se concentra en hidráulicas, tanto de embalse (22 %) como de pasada (26 %), representando el 48 % de toda la capacidad instalada; sin embargo, el uso de Bunker y Diesel sigue siendo el tipo de tecnología que mayor participación representa (30 %) del total de la capacidad instalada del sector. En el sector también participan centrales de carbón, generadores solares, térmicos y eólicos. En lo que concierne a Ingresos facturados por Empresa de Distribución, estos mostraron un leve incremento interanual de 1 % (+USD 1.2 millones) respecto a diciembre de 2018, a pesar de que las ventas en KWh mostraron un decremento de 12.9 % interanual, lo que muestra que hubo un leve aumento en precios por KWh durante el segundo semestre del 2019. Complementando lo anterior, en lo que concierne a ingresos facturados por Empresa de Distribución, EDEMET obtuvo el 47 % del total de Ingresos, ENSA el 41 % y EDICHI el 12 % (diciembre 2018: 50 %, 39 % y 11 %, respectivamente).

PARTICIPANTES DEL MERCADO ENERGÉTICO PANAMEÑO

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

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

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

Análisis de la institución

Reseña

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

En agosto del año 2017, la empresa firma contratos de construcción con Thesan USA Corp. y Thesan SPA para la edificación de la planta. Luego, en diciembre del mismo año, Corporación Interamericana para el Financiamiento de la Infraestructura (CIFI) emite una carta de compromiso para financiar parte de dicha construcción por medio de un Project Financing[7] de USD 10,000,000.00 por un plazo de 14 años. Asimismo, en la misma fecha, los fondos Honduras Renewable Energy Financing Facility (HREFF) y Caribbean Basin Sustainable Energy Fund (CABEF) emiten una carta de compromiso para comprar USD 2,500,000.00 en acciones preferentes y en mayo del año 2018, estas tres empresas hacen el primer desembolso.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que la empresa Panasolar tiene un nivel de desempeño regular[8], respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. La empresa es una sociedad anónima organizada de acuerdo con las leyes de la República de Panamá, mediante escritura pública N° 21,939, Documento 2254914, de la sección mercantil del registro público de la República de Panamá. El Capital Social autorizado se encuentra conformado de la siguiente manera:

PARTICIPACIÓN ACCIONARIA

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

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

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

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

[7] Financiamiento de proyectos.

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

MIEMBROS ACTUALES DEL DIRECTORIO

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

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

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

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

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

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

Responsabilidad Social Empresarial

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

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

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

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

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

Operaciones y Estrategias

Operaciones

En agosto de 2017, Panasolar Generation, S.A. comenzó obras civiles de construcción de la planta fotovoltaica para terminar la obra en el mes de abril de 2019 y así conectarse al Sistema Interconectado Nacional. Dicha obra consiste en una Planta de Generación Fotovoltaica con una capacidad instalada de 12.1 MW (DC) dentro del corregimiento de El Roble, distrito de Aguadulce, provincia de Coclé, con Licencia Definitiva de Generación. La planta fotovoltaica está ubicada en un terreno de 24 hectáreas más 5,801.39 m^2. Respecto a las fases del desarrollo del proyecto y sus respectivas fechas, se presenta el siguiente cuadro:

EVOLUCIÓN DEL PROYECTO

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

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

La instalación eléctrica consiste en la conexión de los módulos solares con 18 inversores[9] agrupados en 5 cabinas. Los inversores están conectados a 5 transformadores que suben la corriente a media tensión (MT – 34.5 kV), para luego ser despachada mediante una línea de subtransmisión aérea/subterránea de 3 km de largo, conformada por 36 postes de cemento, previo proceso de modificación de los parámetros eléctricos necesarios para poder conectarse con seguridad y estabilidad al patio de 34.5 kV de la subestación de Llano Sánchez, que forma parte del Sistema Interconectado Nacional, propriedad de la Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (ETESA). Se estima una generación anual de 19.6 GW/h/año[10] y un factor de planta[11] del 20 %; con una radiación horizontal de 1,997 KW/h/m^2.

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

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

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

A continuación, se describen los principales proveedores de Panasolar, los cuales representan a los encargados de la ingeniería de la propiedad o supervisión, principales proveedores de equipo y materiales, principal contratista de la mano de obra y otros proveedores[13]:

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

Ecotek es la entidad encargada de la supervisión del diseño y el montaje por parte del contratista que ejecuta la Ingeniería, Procura y Construcción (IPC), así como dar continuidad a la gestión de los permisos y a la implementación de medidas ambientales y sociales del proyecto. En cuanto a las etapas técnicas del desarrollo del proyecto, Ecotek monitorea la etapa de ingeniería, procura, construcción, comisionado y puesta en marcha (pruebas de desempeño, revisión de cumplimiento de especificaciones y garantías, y revisión de plan de capacitación), soporte de la gestión de permisos y monitoreo del desempeño de la planta posterior a la conclusión del proyecto mediante la herramienta SynaptiQ[14]. Dicha orden de servicio brindado a Panasolar, es acordada por medio de un contrato fechado el 11 de abril de 2017, para un plazo de 10 meses y por un monto de presupuesto que totaliza B/. 113.9 millares. Sin embargo, Ecotek tiene establecido continuar la relación contractual con una constante tarifa para seguir las operaciones siempre y cuando exista la necesidad luego de la finalización del desarrollo de la planta; por lo que la duración y el monto de dicho contrato no son realmente definidos.

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

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

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

[10] Giga watts por hora por año.

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

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

[13] Consultores técnicos, ambientales, abogados, etc.

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

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

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

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

Productos y Estrategias Corporativas

En cuanto a la política de precios con terceros y con empresas relacionadas, Panasolar basa la primera por medio del precio base en la suscripción contractual aunado con ajustes por inflación interanual (condición de variación de una proporción del IPC); y en cuanto a la segunda política, está en función de los precios pertenecientes a los contratos de suministros (PPA[15]) acompañados con precios establecidos junto con un crecimiento fijo interanual. Para mayo de 2019, la planta empieza a inyectar electricidad en la red vendiendo en el mercado ocasional; y el 1 de octubre de 2019, la planta comienza a despachar a los Grandes Clientes:

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

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

Dichos contratos hacen referencia al suministro de Energía Medida (energía demandada por el consumidor); de esta manera, Panasolar Generation, S.A. factura mensualmente a los Grandes Clientes la Energía Asociada Requerida Contratada[16]. Esta última deberá ser suficiente para cubrir la Energía Medida del comprador. En caso de que se presenten excedentes de energía, la generadora podrá ofertar en el mercado ocasional (spot[17]).

Seguros Contratados

En cuanto a la cobertura derivada de la suma asegurada, Panasolar cuenta con un contrato de Todo Riesgo[18] con Mapfre Panamá y con una vigencia desde el 23 de mayo de 2019. La suma asegurada de la póliza totaliza B/. 13,020,000.00, lo cual genera para la compañía una prima por pagar de B/. 42,311.61 en seguros con impuestos incorporados, constituyendo 10 pagos mensuales de un total de B/. 4,232.72 cada uno. La suma asegurada está compuesta en 2 secciones de cobertura, la primera en representación de la planta, maquinaria de generación, trabajo civil y líneas de transmisión y distribución por un monto de B/. 11,020,000.00, mientras que la segunda corresponde a la responsabilidad de terceros por un total de B/. 2,000,000.00.

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

---

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

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

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

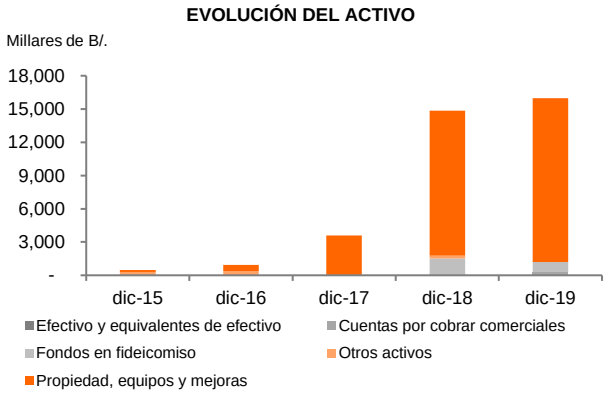
[18] El seguro de Todo Riesgo de Montaje cubre la construcción, instalación de maquinaría, pruebas y puesta en marcha de cualquier tipo de industria.

Análisis Financiero

Activos

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

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



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

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

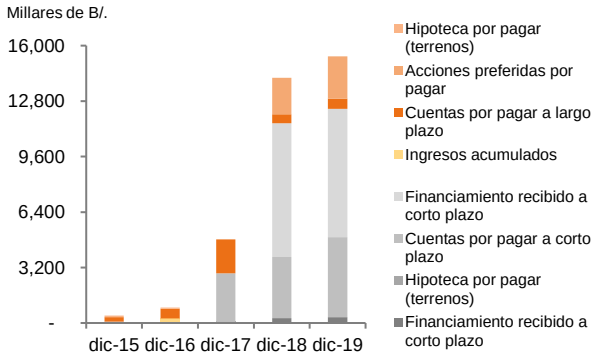
Pasivos

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

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

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

EVOLUCIÓN DEL PASIVO



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

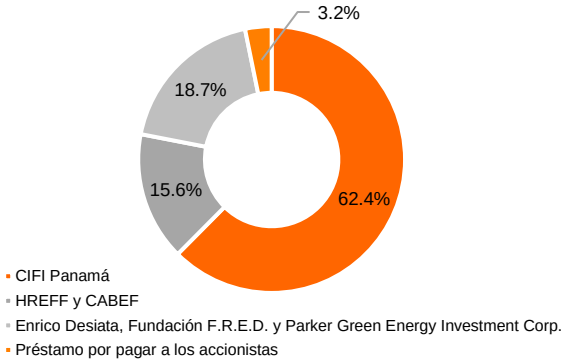
Respecto a la constitución de los pasivos en diciembre de 2019, la porción no corriente de los financiamientos recibidos representó el 48 %, seguido por las cuentas por pagar a corto plazo con el 30.1 %, acciones preferidas por pagar con el 15.8 % y otros pasivos[19] con el 6 % restante. Es importante destacar que para diciembre de 2017 se presentaba una cuenta de hipoteca por pagar de los terrenos en propiedad por un saldo crediticio de B/. 62.9 millares, el cual se redujo en su totalidad para diciembre de 2018.

Patrimonio, Solvencia y Endeudamiento

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

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

ESTRUCTURA DEL FINANCIAMIENTO

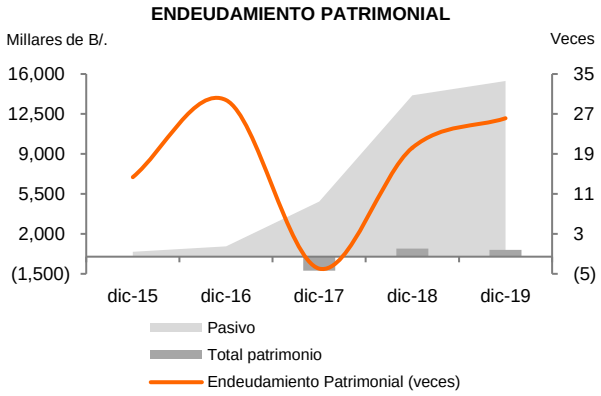


Fuente: Panasolar Generation, S.A. / **Elaboración**: PCR

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

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

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

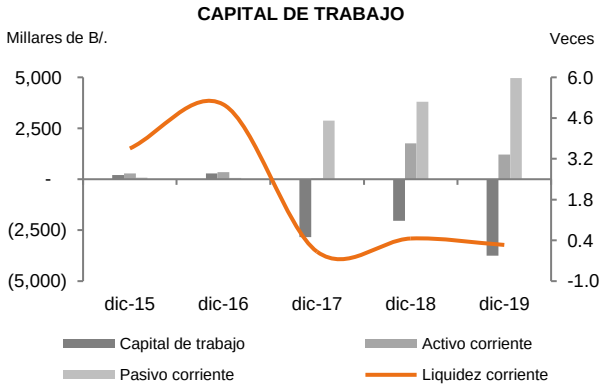


Fuente: Panasolar Generation, S.A. / **Elaboración**: PCR

Liquidez y Flujo de Efectivo

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

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



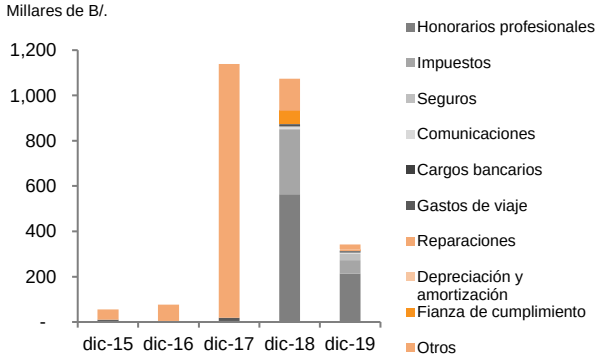
Fuente: Panasolar Generation, S.A. / **Elaboración**: PCR

Resultados Financieros

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

Por su parte, respecto a los gastos generales y administrativos, estos se ubicaron en B/. 342.7 millares, presentando una significativa contracción interanual de 68.1 % debido a que en diciembre de 2018 se ubicaban en B/. 1.1 millones. Dicha disminución fue producto, principalmente, de un decrecimiento en los rubros de honorarios profesionales, impuestos y fianza de cumplimiento de B/. 350.9 millares, B/. 226.7 millares y B/. 59.1 millares, respectivamente. En referencia a la estructura de los gastos generales y administrativos, estos fueron compuestos en primer lugar por los honorarios profesionales con el 50.8 %, seguido por los impuestos con el 14.2 %, seguros con el 6.6 % y el restante 28.4 % a otros gastos[20]. Es importante destacar que como licenciataria de una central de generación de energía renovable de menos de 10 MW (AC), Panasolar tiene derecho a la exoneración sobre el ITBMS[21] y aranceles de todo el equipo importado, así como la exoneración para 10 años del impuesto sobre la renta. De esta manera, el ITBMS presentado en la fecha de análisis representa la mano de obra y los equipos comprados que están sujetos a dicho impuesto en la República de Panamá.

EVOLUCIÓN DE LOS GASTOS



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

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

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

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

Instrumento Calificado

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

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

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

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

Garantías de la Emisión

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

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

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

Proyecciones Financieras

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

INGRESOS POR VENTA Y GENERACIÓN

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

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

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

[22] Energía Asociada Requerida Contratada (USD/KWh).

[23] Precio Energía Asociada Requerida Contratada.

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

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

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

INGRESOS POR VENTA Y GENERACIÓN

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

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

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

Indicadores de Cobertura Proyectados

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

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

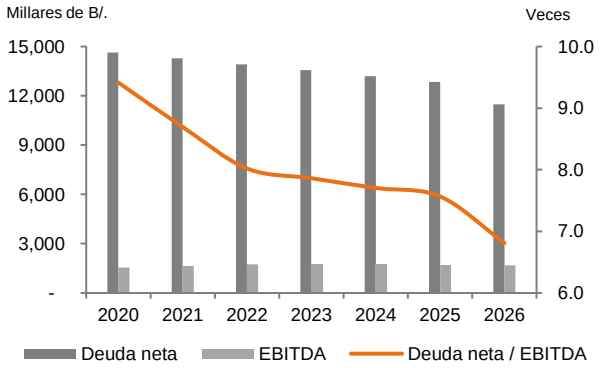
PROYECCIÓN DE INDICADORES DE COBERTURA

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

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

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

DEUDA NETA PROYECTADA



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

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

Análisis de sensibilidad

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

PROYECCIÓN DE INDICADORES DE COBERTURA SENSIBILIZADOS

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

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

Anexos

BALANCE GENERAL

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

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

ESTADO DE RESULTADOS

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

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

INDICADORES FINANCIEROS

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

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

ANEXO V

DECLARACIÓN JURADA

El día 20 de abril de 2021, (i) Enrico Desiata, varón, italiano, mayor de edad, con cédula número E-8-108519, (ii) Francesca Rocca, mujer, italiana, mayor de edad, con cédula número E-8-108520; y (iii) Francesca Rocca, mujer, italiana, mayor de edad, con cédula número E-8-108520, cada uno en su calidad de Presidente, Tesorera y Secretaria, respectivamente, de PANASOLAR GENERATION, S.A.., sociedad anónima constituida y organizada bajo las leyes de la República de Panamá, debidamente inscrita en el Registro Público de Panamá, Sección de Micropelículas Mercantil, al Folio 782245 (el "Emisor"); personas a quienes conozco y a fin de dar cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Acuerdo 8-2000 de 22 de mayo de 2000, modificado por el Acuerdo 10-2001 de 17 de agosto de 2001, el Acuerdo No. 7-2002 de 14 de octubre de 2002, el Acuerdo 3-2005 de 31 de marzo de 2005, emitidos por la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá, por este medio declaran bajo gravedad del juramento, lo siguiente:

a). Que cada uno de los firmantes ha revisado los estados financieros anuales correspondientes al año fiscal terminado el 31 de diciembre de 2020 (en adelante, los "Estados Financieros").

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

c). Que, a juicio de los suscritos, los Estados Financieros y cualquier otra información financiera incluida en los mismos, representan razonablemente en todos sus aspectos la condición financiera y los resultados de las operaciones del Emisor, para el período fiscal que corresponde a los Estados Financieros.

d. Que los firmantes:
d.1) Son responsables del establecimiento y mantenimiento de controles internos en el Emisor.
d.2) Han diseñado los mecanismos de control interno que garanticen que toda la información de importancia sobre el Emisor, sean hechas de su conocimiento, particularmente durante el período en el que los reportes de los Estados Financieros han sido preparados.
d.3) Han evaluado la efectividad de los controles internos del Emisor dentro de los días previos a la emisión de los Estados Financieros.
d.4) Han presentado en los Estados Financieros sus conclusiones sobre la efectividad de los controles internos con base a las evaluaciones efectuadas a esa fecha.

e). Que los suscritos han revelado a los auditores del Emisor, lo siguiente:

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

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

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

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

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

Enrico Desiata Presidente	Francesca Rocca Tesorera	Francesca Rocca Secretaria