

REPUBLICA DE PANAMA
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

ACUERDO 18-00
(de 11 de octubre del 2000)
Modificado por el Acuerdo No. 8-2004 de 20 de diciembre de 2004

ANEXO No. 1

FORMULARIO IN-A

INFORME DE ACTUALIZACION
ANUAL

Año terminado al 31 de diciembre de 2018

PRESENTADO SEGÚN EL DECRETO LEY 1 DE 8 DE JULIO DE 1999 Y EL ACUERDO No. 18-00 DE 11 DE OCTUBRE DEL 2000.

INSTRUCCIONES GENERALES A LOS FORMULARIOS IN-A e IN-T:

A. Aplicabilidad

Estos formularios deben ser utilizados por todos los emisores de valores registrados ante la CNV, de conformidad con lo que dispone el Acuerdo No. 18-00 de 11 de octubre del 2000 (con independencia de si el registro es por oferta pública o los otros registros obligatorios). Los Informes de Actualización serán exigibles a partir del 1 de enero del año 2001. En tal virtud, los emisores con cierres fiscales a diciembre, deberán presentar su Informe Anual conforme las reglas que se prescriben en el referido Acuerdo. De igual forma, todos los informes interinos de emisores con cierres fiscales especiales (marzo, junio, noviembre y otros), que se deban recibir desde el 1 de enero del 2001 en adelante, tendrán que presentarse según dispone el Acuerdo No. 18-00. No obstante, los emisores podrán opcionalmente presentarlos a la Superintendencia antes de dicha fecha.

B. Preparación de los Informes de Actualización

Este no es un formulario para llenar espacios en blanco. Es únicamente una guía del orden en que debe presentarse la información. La CNV pone a su disposición el Archivo en procesador de palabras, siempre que el interesado suministre un disco de 3 1/2. En el futuro, el formulario podrá ser descargado desde la página en internet de la CNV.

Si alguna información requerida no le es aplicable al emisor, por sus características, la naturaleza de su negocio o por cualquier otra razón, deberá consignarse expresamente tal circunstancia y las razones por las cuales no le aplica. En dos secciones de este Acuerdo se hace expresa referencia al Acuerdo No. 6-00 de 19 de mayo del 2000 (modificado por el Acuerdo No. 15-00 de 28 de agosto del 2000), sobre Registro de Valores. Es responsabilidad del emisor revisar dichas referencias.

El Informe de Actualización deberá presentarse en un original y una copia completa, incluyendo los anexos.

Una copia completa del Informe de Actualización deberá ser presentada a la Bolsa de Valores en que se encuentre listados los valores del emisor.

La información financiera deberá ser preparada de conformidad con lo establecido por los Acuerdos No. 2-00 de 28 de febrero del 2000 y No. 8-00 de 22 de mayo del 2000. Cuando durante los periodos contables que se reportan se hubiesen suscitado cambios en las políticas de contabilidad, adquisiciones o alguna forma de combinación mercantil que afecten la comparabilidad de las cifras presentadas, el emisor deberá hacer clara referencia a tales cambios y sus impactos en las cifras.

De requerir alguna aclaración adicional, puede contactar a los funcionarios de la Dirección Nacional de Registro de Valores, en los teléfonos 225-9758, 227-0466.

Formulario IN-A

RAZON SOCIAL DEL EMISOR: PANAMA POWER HOLDINGS, INC.

VALORES QUE HA REGISTRADO: Acciones Comunes, aprobado mediante Resolución CNV No. 243-07 del 24 de septiembre de 2007

NUMEROS DE TELEFONO Y FAX DEL EMISOR: Tel. 306-7800

DIRECCION DEL EMISOR: Costa del Este, Paseo Roberto Motta, Capital Plaza, Piso 12

DIRECCION DE CORREO ELECTRÓNICO DEL EMISOR: mcardoze@panamapower.net

me

I PARTE

I. INFORMACIÓN DE LA COMPAÑÍA

A. Historia y Desarrollo del Emisor

Panama Power Holdings, Inc. ("PPH") fue originalmente constituida bajo las leyes de la República de Panamá y continuada bajo las leyes de las Islas Vírgenes Británicas el 4 de abril de 2007. Su objetivo es desarrollar proyectos de generación eléctrica, principalmente en la República de Panamá.

Durante el 2007 PPH realizó la adquisición del 100% de una serie de compañías propietarias de los derechos para desarrollar proyectos hidroeléctricos en Panamá.

El 11 de septiembre de 2008, PPH incorporó a su portafolio la planta hidroeléctrica La Esperanza, ubicada en Costa Rica, con una capacidad nominal de 5.9MW, convirtiéndose en la primera planta operativa del portafolio.

El 11 de junio de 2010, PPH adquirió el 50.1% de interés accionario en Hydro Caisán, S.A. ("Hydro Caisán") una empresa con los derechos para desarrollar el proyecto hidroeléctrico El Alto. En el mes de septiembre del 2010, PPH completó la adquisición del 100% de interés accionario en Hydro Caisán mediante la compra del 49.9% en interés accionario de dicha empresa.

El 18 de septiembre de 2013, PPH ejecutó la venta de La Esperanza.

PPH a través de sus subsidiarias ("Las Plantas"), cuenta actualmente con cuatro centrales hidroeléctricas en operación comercial, cuya energía es comercializada dentro del sistema nacional interconectado de energía eléctrica.

Generadora Pedregalito, S.A. – Central Pedregalito 1 ("Pedregalito 1") en Boquerón, Chiriquí, con una capacidad instalada de 20MW

Generadora Río Chico, S.A. – Central Pedregalito 2 ("Pedregalito 2") en Boquerón, Chiriquí, con una capacidad instalada de 12.5MW

Generadora Alto Valle, S.A. – Central Cochea ("Cochea") en Dolega, Chiriquí, con una capacidad instalada de 15.5MW

Hydro Caisán, S.A. - Central El Alto en Renacimiento ("El Alto"), Chiriquí, con una capacidad instalada de 72MW

Con fecha 9 de noviembre de 2015 se notificó a la subsidiaria Caldera Power, Inc. de la Resolución No. DM-0411-2015 del 8 de octubre de 2015 por medio de la cual se declara prescrito el Contrato de Concesión de Uso de Agua No. 110-2008 suscrito entre El Ministerio de Ambiente y la sociedad Caldera Power, Inc. La subsidiaria no interpuso recurso de reconsideración contra dicha Resolución dado que el proyecto Caldera no se desarrollará.

La oficina principal de PPH se encuentra ubicada en el Paseo Roberto Motta, Costa del Este, Capital Plaza, Piso 12, en la Ciudad de Panamá, República de Panamá.

B. Pacto Social y Estatutos del Emisor.

1. El pacto social de PPH permite la contratación con partes relacionadas. Los contratos u otras transacciones celebrados entre PPH y un Director, Dignatario o accionista, o entre PPH y una sociedad en la que un Director, Dignatario o accionista tenga algún interés, no serán nulos ni



anulables por el sólo hecho de que uno o más de los Directores, Dignatarios o accionistas de PPH, sean parte o estén interesados en dicho contrato o transacción.

2. No se establecen restricciones en el Pacto Social de que un Director (o su suplente) tenga la facultad de votar con respecto a cualquier contrato o transacción en la que mantenga algún interés, siempre que lo divulgue al momento de su aprobación, ya sea por la Junta Directiva o la Asamblea General de Accionistas.
3. No será necesario ser accionista ni cumplir con otros requisitos (tales como edad o experiencia) para ocupar el cargo de Director.
4. Para reformar los derechos de los tenedores de acciones, el Pacto Social no establece condiciones más exigentes que las requeridas por la Ley.
5. La convocatoria para cualquiera Asamblea General de Accionistas deberá hacerse con no menos de diez (10) ni más de sesenta (60) días calendarios de antelación a la fecha de la asamblea, en cualquiera de las siguientes formas: (a) mediante la entrega personal a cada accionista en la dirección que conste en los registros de PPH para tales propósitos; o (b) mediante envío por facsímil u otro medio de comunicación electrónico a cada accionista a la dirección que conste en los registros de PPH para tales propósitos, siempre que dicho facsímil o medio de comunicación electrónica permita confirmación del recibo del mismo; o (c) mediante envío por servicio privado de entrega expedita de correspondencia (courier) a cada accionista a la dirección que conste en los registros de PPH para tales propósitos; o (d) mediante la publicación en un diario de circulación nacional en la República de Panamá por dos (2) días. La convocatoria a toda Asamblea General de Accionistas deberá contener, por lo menos, la fecha, hora y lugar de la asamblea y la agenda a tratarse en la misma. Para las Asambleas Generales de Accionistas se convocará tanto a los tenedores de acciones comunes como a los tenedores de acciones preferidas.

La presencia en persona o mediante apoderado de accionistas que representen la mitad más una (1) de todas las acciones emitidas y en circulación, tanto Acciones Comunes como Acciones Preferidas, constituirá quórum en las Asambleas Generales de Accionistas.

Todo accionista, ya sea éste tenedor de Acciones Comunes o Acciones Preferidas, tendrá derecho a concurrir a las Asambleas Generales de Accionistas con derecho a voz y voto, sujeto a lo contemplado en el pacto social. Cada acción, bien sea una Acción Común o una Acción Preferida, dará derecho a un voto en las Asambleas Generales de Accionistas, sujeto a lo contemplado en el pacto social.

6. El Pacto Social no incluye cláusulas que limiten, difieran, restrinjan o prevengan el cambio de control accionario de PPH o sus subsidiarias, en caso de fusión, adquisición o reestructuración corporativa.
7. Para modificaciones de capital, el Pacto Social no establece condiciones más rigurosas que las requeridas por la Ley.

C. Descripción del Negocio

PPH es una sociedad tenedora de acciones y como tal no lleva a cabo ningún negocio o actividad comercial en forma directa.

A través de sus subsidiarias, PPH busca operar y desarrollar plantas de generación eléctrica para la venta de energía mediante el mercado de contratos y el mercado ocasional.

El enfoque de PPH en las hidroeléctricas es en plantas a filo de agua, ya que la capacidad de este tipo de planta no depende del almacenamiento de agua a través de facilidades de reserva como es el caso de ciertas plantas hidroeléctricas en Panamá, por ejemplo, la planta de generación hidroeléctrica operada

por Empresa de Generación Eléctrica Fortuna, S.A. En el caso de plantas de filo de agua, la capacidad de la planta depende del caudal natural del río para que la energía hidráulica generada por dicho caudal haga funcionar el equipo generador de electricidad de la planta. Este tipo de planta es una fuente excelente de reducciones certificadas de emisiones de gases efecto invernadero ("CERs") dado que no consume combustible.

La energía generada por Las Plantas es despachada y transmitida en la red nacional de energía eléctrica, que interconecta la mayoría de los generadores, transmisores y distribuidores de electricidad de Panamá.

Las Plantas tienen vigente varios acuerdos de compra-venta de energía y potencia, y sólo energía con compañías de distribución en la República de Panamá ("Contratos PPA"). La energía excedente, no cubierta por Contratos PPA, es vendida en el mercado ocasional a los precios establecidos en el mismo (precio spot).

Contratos PPA

Las Plantas han ejecutado Contratos PPA con las empresas distribuidoras de energía Elektra Noreste, S.A. ("Ensa"), Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A. ("Edemet") y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S.A. ("Edechi").

Las siguientes tablas resumen los términos y condiciones principales de los Contratos PPA vigentes, adjudicados mediante licitaciones públicas avaladas por la ASEP.

Hydro Caisán		
Licitación	01-08	02-13
Plazo	2016-2025*	2016-2027
Tipo de contrato	Potencia y energía	Sólo energía
Contrapartes	Ensa, Edemet	Ensa, Edemet, Edechi
Capacidad contratada (MW)	22.14MW mensual	n/a
Precio potencia	\$31/kW-mes	n/a
Precio de energía asociada	\$0.030/kWh	\$0.1325/kWh
Energía asociada por año	131,884 MWh	35,340 MWh - 50,606 MWh
Indexación de precios	n/a	n/a

*Fecha de inicio original de contrato modificada mediante resoluciones emitidas por ASEP.

Generadora Pedregalito		
Licitación	02-10	02-13
Plazo	2012-2029	2016-2027
Tipo de contrato	Potencia y energía	Sólo energía
Contrapartes	Ensa, Edemet, Edechi	Ensa, Edemet, Edechi
Capacidad contratada (MW)	3.14MW promedio anual*	n/a
Precio potencia	\$30/kW-mes	n/a
Precio de energía asociada	\$0.05420/kWh	\$0.1320/kWh
Energía asociada por año	18,746 MWh	18,885 MWh - 19,767 MWh
Indexación de precios	Si - precio de potencia	n/a

*Modificación efectiva a partir del 1/1/16

Generadora Río Chico		
Licitación	02-10	02-13
Plazo	2012-2029	2016-2027
Tipo de contrato	Potencia y energía	Sólo energía
Contrapartes	Ensa, Edemet, Edechi	Ensa, Edemet, Edechi
Capacidad contratada (MW)	1,71MW promedio anual*	n/a
Precio potencia	\$30/kW-mes	n/a
Precio de energía asociada	\$0.05420/kWh	\$0.1320/kWh
Energía asociada por año	10,210 MWh	10,996 MWh - 12,181 MWh
Indexación de precios	Sí - precio de potencia	n/a

*Modificación efectiva a partir del 1/1/16

Generadora Alto Valle		
Licitación	02-10	02-13
Plazo	2012-2030	2016-2027
Tipo de contrato	Potencia y energía	Sólo energía
Contrapartes	Ensa, Edemet, Edechi	Ensa, Edemet, Edechi
Capacidad contratada (MW)	2.30MW anual	n/a
Precio potencia	\$30/kW-mes	n/a
Precio de energía asociada	\$0.05420/kWh	\$0.1325/kWh
Energía asociada por año	13,729 MWh	13,129 MWh - 16,665 MWh
Indexación de precios	Sí - precio de potencia	n/a

El factor de carga utilizado para estimar la energía anual contratada es de 68%, el cual puede fluctuar dependiendo de la demanda.

La subsidiaria Hydro Caisán, S.A. mantiene suscritos contratos de energía con grandes clientes con una vigencia de tres años contados a partir de la fecha de inicio del suministro, es decir durante el 2021.

Las Plantas mantenían contratos de suministro de solo energía a un precio de \$0.1095/kWh con las empresas distribuidoras de energía Ensa, Edemet y Edechi. Los mismos fueron adjudicados en la Licitación Pública Internacional ETESA 03-15 y estuvieron vigentes desde el 1 de septiembre de 2017 hasta el 30 de noviembre de 2017.

Mercado Ocasional

La energía excedente producida por Las Plantas, y que no sea utilizada para cubrir las obligaciones de las mismas respecto a sus Contratos PPA, es vendida en el mercado ocasional. De igual forma el déficit de energía que surja para cumplir con los compromisos contractuales es comprado en el mercado ocasional.

El mercado ocasional es el ámbito en el que se realizan transacciones horarias de energía y de potencia de oportunidad que permite negociar los excedentes y faltantes que surgen como consecuencia del despacho y los compromisos contractuales.

Debido a que Las Plantas son consideradas de pasada, se les concede prioridad en el despacho por tener un costo marginal de \$0.00/kWh.

Generalidades de la Industria

Panamá tiene un sistema de energía eléctrica mixto. Para el año 2018, el sistema contaba con un total de 3,849MW de capacidad máxima instalada, (46% hidráulico, 42% térmica, 7% eólicas y 5%

WV

fotovoltaico). Durante el 2018, el consumo de energía del país presentó un crecimiento del 1.7%, neto de exportaciones. (Fuente: www.asep.gob.pa, www.cnd.com.pa)

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

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

El predominio de la generación hidroeléctrica y de las variaciones estacionales marcadas en la hidrología de Panamá, combinados con los movimientos en el precio del combustible, han resultado en un alto grado de volatilidad del precio en el mercado ocasional de energía. Para atenuar esta volatilidad, los generadores pueden suscribir contratos de compraventa de energía y/o capacidad a largo plazo con los distribuidores o los consumidores no regulados. Además, los generadores pueden suscribir contratos de abastecimiento alternativos entre ellos. Los términos y el contenido de los contratos se determinan con un proceso de licitación y son regidos por las leyes comerciales.

Marco Legal y Reguladores

Como empresas generadoras de electricidad, Las Plantas están sujetas a la regulación del Estado Panameño a través de la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (la "ASEP"). Consecuentemente, los resultados de operación de las mismas estarán regidos por las leyes y regulaciones aplicables a las empresas generadoras de electricidad, específicamente la Ley No. 6 de 1997 y sus modificaciones (la "Ley de Electricidad") y los reglamentos, acuerdos y resoluciones relacionados, y de la interpretación de dichas leyes, regulaciones, reglamentos, acuerdos y resoluciones por la ASEP.

Las entidades con mayor influencia sobre el marco regulatorio y operativo del Sistema Eléctrico Nacional incluyen Secretaría Nacional de Energía, la ASEP, el Centro Nacional de Despacho ("CND") y la Unidad de Planificación de ETESA.

- Secretaría Nacional de Energía. Adscrita a la Presidencia de la República de Panamá, dicta el marco regulador e institucional para la prestación del servicio público de electricidad. La Secretaría Nacional de Energía tiene dentro de sus responsabilidades (i) formular, planificar y establecer las políticas del sector de energía e hidrocarburos de Panamá, (ii) velar por el cumplimiento de dichas políticas, (iii) asesorar al órgano Ejecutivo en las materias de su competencia y (iv) proponer la legislación necesaria para la adecuada vigencia de las políticas energéticas.
- Autoridad Nacional de los Servicios Públicos. La ASEP regula actividades de generación de energía, transmisión, interconexión y distribución en el sector de la energía eléctrica; aprueba los programas de generación y transmisión para el Sistema Interconectado Nacional ("SIN"); y promueve la competitividad dentro de las diversas áreas del sector de energía para proporcionar servicios de energía, económicamente eficientes y de alta calidad.
- Unidad de planificación de ETESA. La Unidad de Planificación de ETESA es la entidad encargada de desarrollar estimados de los requerimientos eléctricos del país y de gestionar planes para la satisfacción de esta de manda. Adicionalmente, esta unidad es responsable por



los planes de expansión de la estructura de generación y transmisión del SIN. Estos planes son generados para satisfacer la demanda y consumo de energía estimados para los siguientes 15 años. Se basan en reportes proporcionados por los participantes del mercado eléctrico nacional. En base a estos reportes, la Unidad de Planificación propone un plan de expansión para el sistema de generación y transmisión. ETESA está obligada a ejecutar el plan de expansión del sistema de transmisión cuando es aprobado por la ASEP.

- Centro Nacional de Despacho. El CND es una dependencia de ETESA responsable de administrar el Mercado de Contratos y el Mercado Ocasional, así como la gestión de la operación integrada, siendo esta un servicio de utilidad pública cuyo objetivo es satisfacer en cada momento la demanda en el SIN en forma confiable, segura y con calidad de servicio optimizando los recursos de generación y transmisión. Entre las labores del CND se encuentran el despacho de unidades de generación eléctrica en respuesta a cambios en la demanda eléctrica y la operación del Mercado de Contratos y el Mercado ocasional de energía.

El mercado ocasional ("Spot") existe para remediar las variaciones ente la energía despachada provista por un generadora de energía y sus volúmenes contratados en el Mercado de Contratos mediante transacciones de compra y venta de energía. Aquellas unidades que produzcan energía por encima del monto pactado en sus contratos de suministro actúan como vendedores en el Mercado Ocasional.

Operación del sistema

La Ley de Electricidad dispone que la operación y administración del mercado mayorista de electricidad sean administradas por el CND. El mercado mayorista consiste en un mercado de contratos bilaterales entre los operadores para el abastecimiento de capacidad y/o energía a precios competitivos resultantes de procesos de licitación; y un mercado de segmentos (spot) con precios por hora ("spot market" o "mercado ocasional") en el cual se transan transferencias de energía eléctrica para la capacidad y energía no contratada.

La Ley de Electricidad permite a las compañías que generan energía eléctrica competir en ventas a las compañías de distribución, a las cuales se les permite generar hasta el 15% de sus requerimientos anuales de energía eléctrica. Las distribuidoras tienen la obligación de obtener contratos a largo plazo con las generadoras para cubrir los requerimientos máximos de capacidad de la Demanda de Generación (DMG) de su base de clientes y de la energía asociada a esta capacidad. La cantidad cubierta por el contrato requerida está basada en un análisis mensual presentado a la ASEP por el CND cada año, utilizando los pronósticos provistos por los distribuidores (Informe Indicativo de Demanda). La cantidad de cobertura del contrato dispuesta por un generador individual no puede exceder su propia capacidad firme y cualquier capacidad adquirida de otros generadores a través de contratos de reserva. Para las plantas hidroeléctricas, la capacidad firme es calculada por el CND basado en la cantidad de energía que una unidad de generación puede generar durante un máximo de ocho horas diarias, tomando en cuenta flujos hidrológicos, con una probabilidad de excedente del 95%. Por ende, la capacidad firme es un número más conservador que la capacidad instalada, pues la anterior incorpora un concepto de probabilidad de excedente del 95%.

El CND despacha energía eléctrica de las plantas en orden de mérito, según sus costos variables, sujeto a sistemas de seguridad y regulaciones operacionales (Reglamento de Operación) aprobados por la ASEP, usando un modelo de despacho que incorpora una programación dinámica estocástica para calcular el costo de oportunidad del agua. El precio de segmento (spot) por hora se basa en el costo variable de la planta despachada. Las pérdidas de transmisión se valoran al precio de segmento (spot) y se cargan por separado a los distribuidores con base en los factores de pérdida aplicables a sus puntos de interconexión con la red eléctrica de ETESA.

Las variaciones entre el envío real de un generador y los volúmenes contratados de energía se resuelven o transan en el mercado ocasional.

Para mantener la estabilidad en tiempo real del sistema, las plantas fuera de mérito despachadas por el CND (generación obligada) reciben un pago adicional para cubrir la diferencia entre sus costos variables y el precio de segmento (spot) por hora. El CND es también responsable de la coordinación de los servicios auxiliares y de su remuneración a través de cargos adicionales al sistema.

Según la Ley de Electricidad, el orden en el cual los generadores son despachados debe basarse en la maximización del consumo eficiente de energía reduciendo al mínimo el costo total de la energía en el sistema de energía panameño. El orden del sistema de despacho es planeado por el CND.

El sistema de la energía eléctrica en Panamá se interconecta con el de Costa Rica y los gobiernos de América Central han desarrollado un mercado regional de energía eléctrica, incluyendo un sistema interconectado conocido como el Sistema de Interconexión de los Países de América Central o SIEPAC. El proyecto consiste en una línea de transmisión de aproximadamente 1,800 kilómetros a través de los seis países del istmo centroamericano, desde Guatemala hasta Panamá. Ésta es una sola línea de circuito de 230KW que ha permitido disponer de una capacidad de interconexión entre cada país de 300MW.

D. Gobierno Corporativo

Gobierno Corporativo

PPH es una empresa tenedora de acciones, cuyas inversiones consisten en proyectos de generación eléctrica.

El 11 de noviembre de 2003, la Superintendencia del Mercado de Valores aprobó el Acuerdo No.12-2003 por medio del cual se recomiendan las guías y principios de buen gobierno corporativo para todas las empresas registradas en la Superintendencia. Posteriormente en febrero del 2004, la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de Panamá aprobó la adopción de principios de revelación de prácticas de buen gobierno corporativo para los emisores inscritos.

La adopción de estas recomendaciones no es obligatoria, sin embargo los emisores registrados en la Superintendencia están obligados a revelar públicamente la adopción o no de estas medidas.

La Junta Directiva de PPH ha tomado en consideración y adoptado parcialmente, según se apliquen al giro del negocio, las recomendaciones sobre buen gobierno corporativo. Con base en la Sección C del Acuerdo No. 2-2010 a continuación se desarrollan los principios y procedimientos de gobierno corporativo de PPH:

- Como parte de la supervisión de las actividades de la organización la Junta Directiva celebra reuniones periódicas para revisar los negocios y operaciones, así como para darle seguimiento a la implementación de presupuestos anuales, programas de control y planes estratégicos.
- Actualmente no se cuenta con criterios precisos de independencia aplicable al perfil de los Directores basados en la desvinculación del equipo de la Alta Gerencia y de los Accionistas con posiciones controlantes.
- La Junta Directiva está integrada en su mayoría por directores que no participan de la administración de la empresa. En las reuniones anuales ordinarias de accionistas se eligen los miembros de la Junta Directiva y se considera cualquier asunto que los accionistas deseen someter a consideración de la misma.
- No existen reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos.
- No se han constituido Comisiones de Apoyo de Cumplimiento y Administración de Riesgos, ni un Comité de Auditoría.
- Para cumplir con los requerimientos de suministro de información confiable, transparente y oportuna a todos los que tengan interés en la sociedad, la Junta Directiva y la

Administración tienen la práctica de informar periódicamente los hechos relevantes que se hayan presentado a nivel de PPH y sus subsidiarias.

- Se realizan reuniones periódicas de trabajo con el fin de monitorear el cumplimiento de los planes y estrategias, revisar las operaciones y avances de los proyectos.
- Los acontecimientos que ocurran en las reuniones de Accionistas y de la Junta Directiva quedan por escrito en actas, las cuales reflejan las discusiones e intercambios que tengan lugar y las mismas se preparan, aprueban y firman en la reunión correspondiente inmediatamente siguiente. Las actas se mantienen en lugares destinados para su custodia.
- Los Directores y Dignatarios tienen derecho a solicitarle al Presidente de la Junta Directiva o a la Gerencia información y asesoramiento necesario para el cumplimiento de sus funciones de supervisión.
- Los miembros de la Junta Directiva deben revelar cualquier conflicto de intereses en cualquier asunto sometido a su consideración. Es práctica de la Junta Directiva que cualquier Accionista que tenga un conflicto de interés no participe en la respectiva votación, sin embargo, nada impide que un Director mantenga una relación comercial con PPH ó sus subsidiarias. Los activos se encuentran debidamente protegidos y asegurados siguiendo políticas de la Junta Directiva.
- La Junta Directiva y la Administración tienen la práctica de informar de forma rápida, precisa y confiable sobre los hechos relevantes que se hayan presentado a nivel de PPH o cualquiera de sus subsidiarias.
- Se cuenta con una estructura organizativa que es responsable a nivel operativo del desarrollo de los Proyectos.
- La definición del plan de negocios así como cualquier riesgo corporativo inherente al mismo son tomados por la Junta Directiva.
- Los parámetros para la determinación de las retribuciones salariales, dietas y demás beneficios son definidos en base a la experiencia, calificación y perfil de la posición requerida.

La Junta Directiva es el órgano corporativo responsable por la administración y fiscalización de los bienes y negocios de PPH. Además de todas las funciones necesarias para la buena marcha de sus negocios, su Junta Directiva tiene facultades para:

- (i) Convocar a la Asamblea General de Accionistas;
- (ii) Establecer los comités de Directores que considere necesarios, definir sus funciones y elegir y remover a sus miembros;
- (iii) Nominar, elegir y remover a los Dignatarios o a cualesquiera otros ejecutivos, con o sin causa, en cualquier momento;
- (iv) Proponer a la Asamblea General de Accionistas la elección de auditores externos, removerlos y establecer los términos de su contratación y remuneración;
- (v) Designar y remover al agente residente de PPH y de Hydro Caisán;
- (vi) Autorizar la declaración y el pago de dividendos;
- (vii) Aprobar el presupuesto anual de operaciones e inversiones de PPH y de sus subsidiarias, incluyendo sus fuentes de financiamiento;
- (viii) Aprobar los planes de negocios de PPH y de sus subsidiarias;
- (ix) Aprobar las inversiones de PPH y de sus subsidiarias, incluyendo las inversiones en proyectos de generación de energía eléctrica;
- (x) Vender y disponer de las inversiones de PPH, incluyendo las inversiones en proyectos de generación de energía eléctrica;
- (xi) Aprobar la emisión y venta de acciones de PPH y de sus subsidiarias, ya sean Acciones Comunes o Acciones Preferentes, incluyendo el precio de las acciones, de conformidad con lo establecido en el pacto social;
- (xii) Gravar con hipoteca, prenda o anticresis, o de cualquiera otra forma, los bienes de PPH y de sus subsidiarias u otorgar fianzas, salvo por aquellos casos expresamente reservados a la Asamblea de Accionistas;

- (xiii) Autorizar la compra, venta, permuta y el arrendamiento de bienes muebles o inmuebles, así como la adquisición o el traspaso de derechos, la celebración de contratos de todo tipo y la constitución de obligaciones, salvo por aquellos casos expresamente reservados a la Asamblea General de Accionistas.
- (xiv) Autorizar la celebración de contratos de préstamo, sobregiros, aperturas de crédito, emisiones de bonos y otros títulos de deuda, cartas de crédito, cuentas corrientes y designar a las personas autorizadas para girar contra las mismas;
- (xv) Presentar anualmente a la Asamblea General Ordinaria de Accionistas los estados financieros auditados de PPH y subsidiarias;
- (xvi) Designar a las personas que, en forma individual o conjunta, representarán a PPH en las asambleas de accionistas de sus subsidiarias, así como designar a las personas que deberán ser nominadas por PPH para el cargo de Director o Dignatario en dichas subsidiarias; reservándose de igual forma el derecho de remover a cualesquiera de ellas;
- (xvii) Aprobar y reformar los términos y condiciones de cualquier contrato de administración;
- (xviii) Aprobar, modificar y revocar los Estatutos de PPH y de sus subsidiarias; y
- (xix) Autorizar el registro de las acciones de PPH en una o más comisiones de valores y bolsas de valores en la República de Panamá o en otras jurisdicciones, así como autorizar la terminación del mismo.

Los miembros de la Junta Directiva de PPH son elegidos por la Junta de Accionistas por periodos de 3 años. No es necesario ser accionista de PPH para ser Director.

Cualquier Director podrá ser removido de su cargo, con o sin justa causa, por el voto afirmativo de tenedores de acciones que representen por lo menos la mitad más una de la acciones emitidas y en circulación de la clase de acciones con derecho a elegir a dicho Director. En caso de ocurrir una vacante en la Junta Directiva, los Directores restantes que representen la misma clase de acciones que la que representaba el Director cuya muerte, renuncia, remoción o incapacidad hubiese creado dicha vacante podrán elegir al Director que deba llenar dicha vacante, por el plazo del periodo de dicho Director.

La Junta Directiva se reunirá (i) ordinariamente con la frecuencia y en las fechas que dispongan los Estatutos o la propia Junta Directiva o (ii) cada vez que la convoque el Presidente ya sea por iniciativa propia o porque así lo hayan solicitado por escrito dos (2) o más Directores.

Las reuniones de la Junta Directiva se llevarán a cabo dentro o fuera de la República de Panamá, en el lugar que se designe en la convocatoria.

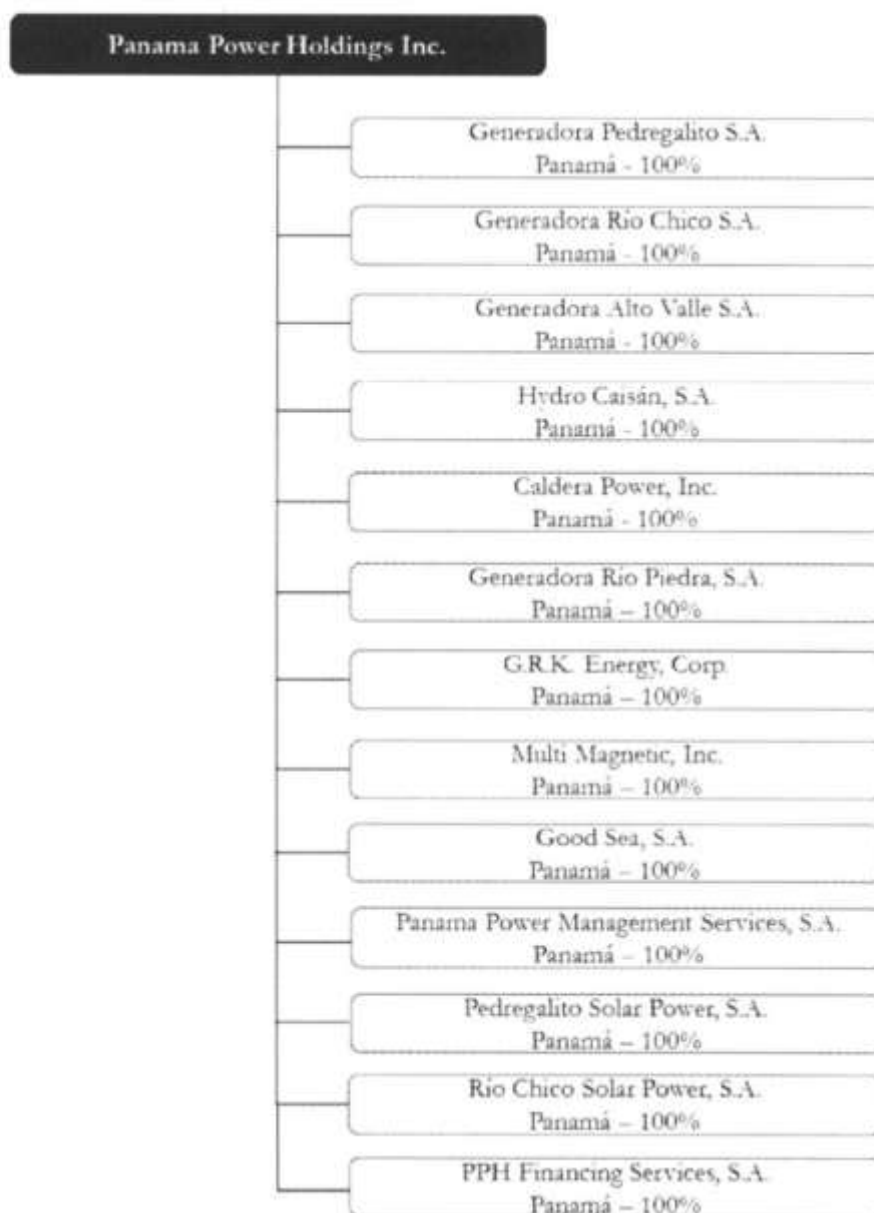
La convocatoria para cualquier reunión de Junta Directiva deberá hacerse con no menos de tres (3) días ni más de quince (15) días de antelación a la fecha de la reunión. La convocatoria a toda reunión de Junta Directiva deberá contener, por lo menos, la fecha, la hora y el lugar de la reunión y la agenda a tratarse en la misma.

En las reuniones de la Junta Directiva, cada Director tendrá derecho a un voto. Las resoluciones de la Junta Directiva deberán adoptarse mediante el voto favorable de la mayoría de los Directores presentes o representados en la reunión. Las resoluciones relativas a los temas contemplados en los párrafos (vi), (vii), (viii), (ix), (x), (xi), (xvii) y (xix) requerirán, además, el voto favorable de la mayoría de los Directores electos por los tenedores de las Acciones Preferentes.



E. Estructura Organizativa

PANAMA POWER HOLDINGS, INC.



F. Propiedad, Planta y Equipo

La Propiedad, Planta y Equipo de PPH totalizó \$326,462,667 al 31 de diciembre de 2018, de los cuales \$311,430,266 corresponden a planta y equipo de los proyectos, \$14,530,522 a terrenos y el remanente a otros activos tales como vehículos, mobiliario, y software

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

PPH no realiza estudios de investigación y desarrollo. Actualmente se cuenta con todas las aprobaciones requeridas para el desarrollo de los proyectos hidroeléctricos en Panamá.

H. Información sobre Tendencias.

Los precios promedios de energía de la industria en el mercado ocasional se situaron en \$59/MWh en el año 2017 y \$77/MWh para el año 2018 (Fuente: www.cnd.com.pa). El precio del petróleo, el comportamiento de los embalses de las principales hidroeléctricas del país, la producción de plantas de generación existentes, la entrada de nuevas fuentes de generación como el gas, y las posibles limitaciones con respecto al sistema nacional de transmisión y la demanda de energía en el país van a determinar los precios futuros en el mercado ocasional.

II. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

Liquidez

Al 31 de diciembre de 2018, PPH tiene un total de activos circulantes de \$13,537,573 (\$27,947,484 al 31 de diciembre de 2017 y \$20,206,843 al 31 de diciembre de 2016), compuesto por \$1,235,188 en efectivo y equivalentes de efectivo (\$14,412,756 al 31 de diciembre de 2017 y \$6,327,972 al 31 de diciembre de 2016), \$7,010,696 en cuentas por cobrar (\$9,047,849 al 31 de diciembre de 2017 y \$8,541,217 al 31 de diciembre de 2016), \$2,063,258 en inventario de repuestos y consumibles (\$1,853,713 al 31 de diciembre de 2017 y \$1,471,073 al 31 de diciembre de 2016), \$2,260,667 en gastos pagados por anticipado (1,163,784 al 31 de diciembre de 2017 y \$2,983,488 al 31 de diciembre de 2016), \$315,219 en crédito fiscal por inversión (\$731,438 al 31 de diciembre de 2016 y \$283,284 al 31 de diciembre de 2016) y \$652,545 en otros activos (\$737,944 al 31 de diciembre de 2017 y \$599,809 al 31 de diciembre de 2016).

Para el período terminado al 31 de diciembre de 2018, el flujo neto provisto por las actividades de operación totalizó \$12,920,585, el cual fue utilizado para cubrir las actividades de inversión por \$344,804, producto principalmente de adición a propiedad, planta y equipo, y las actividades de financiamiento por \$25,753,349, producto principalmente de los abonos a capital realizados a los bonos corporativos por la suma de \$10,000,000 el 2 de enero de 2018 y \$16,000,000 adicionales durante el 2018.

La cuenta de efectivo disminuyó en \$13,177,566, cerrando el periodo en \$1,235,188. Para los periodos terminados el 31 de diciembre de 2017 y 31 de diciembre de 2016, la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo cerró en \$14,412,756 y \$6,327,972, respectivamente.

Recursos de Capital

A la fecha de este reporte la subsidiaria Hydro Caisán mantenía compromisos por la suma de \$1,605,000 a los contratistas de El Alto.

Resultado de Operaciones

Los resultados al 31 de diciembre de 2018, 2017 y 2016, reflejan la consolidación de las operaciones de las plantas hidroeléctricas operando en Panamá: Pedregalito 1, Pedregalito 2, Cochea y El Alto.

Venta de Energía

A continuación se presenta un resumen de la composición de la utilidad en venta de energía reflejada en el estado financiero.

PPH Consolidado	31-dic-2018	31-dic-2017	31-dic-2016	31-dic-18 vs 31-dic-17
Producción total	403,208	450,935	387,419	(47,727)
Suplidor de pérdidas de transmisión	(16,663)	(17,922)	(15,366)	1,259
Consumo propio	(330)	(205)	(352)	(125)
Compras al mercado ocasional	37,286	32,926	52,266	4,360
Ventas (MWh)	423,501	465,732	423,967	(42,231)
Contratos de potencia y energía +				
Volumen (MWh)	165,813	169,957	173,004	(4,144)
Precio Promedio (\$/MWh)	100	98	95	3
Ingresos (\$)	16,639,767	16,611,914	16,468,126	27,853
Contratos de Sólo Energía +				
Volumen (MWh)	88,131	130,041	118,438	(41,910)
Precio Promedio (\$/MWh)	124	127	135	(3)
Ingresos (\$)	10,967,289	16,530,904	15,966,776	(5,563,615)
Compras al mercado ocasional -				
Volumen (MWh)	37,286	32,926	52,266	4,360
Precio Promedio (\$/MWh)	85	74	66	11
Gasto (\$)	3,179,069	2,439,773	3,433,714	739,296
Ventas al mercado ocasional +				
Volumen (MWh)	169,557	165,735	132,525	3,822
Precio Promedio (\$/MWh)	63	48	51	16
Ingresos (\$)	10,727,928	7,879,281	6,764,403	2,848,647
Contratos de potencia entre agentes (\$) -	13,945	17,712	268,197	(3,767)
Suplidor de pérdidas y consumo propio -				
Volumen (MWh)	16,993	18,127	15,718	(1,134)
Precio Promedio (\$)	65	72	57	(7)
Ingresos (\$)	1,108,817	1,309,573	899,851	(200,756)
Servicios Auxiliares (operación remota El Alto) (\$) +	209,304	124,646	146,913	84,658
Otros ingresos (\$) +	98,905	88,737	481,686	10,168
Ingresos de generación, netos de compras al spot (\$)	36,586,886	40,122,994	37,562,238	(3,536,108)
Ingresos/Producción Total (\$/MWh)	91	89	97	2
Costos de producción (\$)	1,720,949	1,941,375	1,687,700	(220,427)
Utilidad en venta de energía	34,865,937	38,181,619	35,874,538	(3,315,682)

Para el período terminado al 31 de diciembre de 2018 las compañías operativas tuvieron una producción total de 403,208MWh, una disminución de 10.6% en comparación a la producción de 450,935MWh al 31 de diciembre de 2017. La producción al 31 de diciembre de 2016 fue de 387,419MWh. Las ventas excedieron la producción totalizando 423,501MWh al 31 de diciembre de 2018 en comparación a 465,732MWh al 31 de diciembre de 2017 y 423,967MWh al 31 de diciembre de 2016 dada la necesidad de suplir el déficit entre producción y entrega contractual de energía a través del mercado ocasional.

Las compras en el mercado ocasional totalizaron 37,286MWh en comparación a 32,926MWh al 31 de diciembre de 2017 debido a una menor producción, lo cual representa un incremento del 13.2%, al 31 de diciembre de 2016 las compras ascendieron a 52,266MWh. Así mismo, el precio promedio de compra en el mercado ocasional en el caso del portafolio de proyectos de PPH incrementó de \$74/MWh al 31 de diciembre de 2017 a \$85/MWh al 31 de diciembre de 2018.

El nivel de ingresos por ventas bajo contratos de sólo energía disminuyó, en comparación al año anterior, debido a un menor nivel de contratación durante el último trimestre del año. La reducción en ingresos en este rubro fue parcialmente compensada por un precio de venta más alto en el mercado ocasional el cual incrementó de un promedio de \$48/MWh en el 2017 a un promedio de \$63/MWh en el 2018. Los precios del mercado ocasional en Panamá son impactados por los precios internacionales del petróleo, por el

comportamiento y manejo de los embalses de las principales hidroeléctricas del país, y por el precio del gas natural dado el inicio de operaciones de la primera central con este tipo de generación.

Para los 12 meses terminados el 31 de diciembre de 2018, PPH generó una utilidad en venta de energía (neta de compras en el mercado ocasional y costos de producción) por un total de \$34,865,937 en comparación a \$38,181,619 al 31 de diciembre de 2017 (\$35,874,538 al 31 de diciembre de 2016). Estos ingresos corresponden a la utilidad en venta de energía de las centrales hidroeléctricas El Alto por \$20,594,409, Pedregalito 1 por \$6,000,868, Pedregalito 2 por \$3,776,185, y Cochea por \$4,494,475.

Otros ingresos

Los otros ingresos por \$1,301,562 al 31 de diciembre de 2018 (\$1,373,056 al 31 de diciembre de 2017 y \$224,463 de diciembre de 2016) corresponden principalmente al uso del crédito fiscal por inversión producto de la aprobación del crédito fiscal por inversión en las subsidiarias Hydro Caisán, S. A., Generadora Alto Valle, S. A., Generadora Pedregalito, S.A. y Generadora Río Chico, S.A. y a otros ingresos misceláneos. El registro por utilización de crédito fiscal corresponde a un registro financiero el cual no representa flujo de efectivo.

Gastos Operativos

Los gastos operativos de PPH al 31 de diciembre de 2018 totalizaron \$19,270,494 (\$19,817,532 al 31 de diciembre de 2017 y \$19,968,309 al 31 de diciembre de 2016). Al 31 de diciembre de 2018, el total de gastos operativos está compuesto de depreciación y amortización por \$11,934,308 (\$11,966,086 al 31 de diciembre de 2017 y \$12,020,745 al 31 de diciembre de 2016), deterioro de plusvalía por \$0 (\$16,776 al 31 de diciembre de 2017 y \$0 al 31 de diciembre de 2016), gastos de operación y mantenimiento por \$2,249,912 (\$2,257,664 al 31 de diciembre de 2017 y \$2,368,039 al 31 de diciembre de 2016), gastos generales y administrativos por \$4,754,528 (\$5,376,899 al 31 de diciembre de 2017 y \$5,577,391 al 31 de diciembre de 2016), otras pérdidas netas por \$331,746 (\$200,107 al 31 de diciembre de 2017 y \$2,134 al 31 de diciembre de 2016) por disposición de activos fijos.

Al 31 de diciembre de 2017, se registró una porción remanente de la plusvalía del Proyecto Caldera Power dada la decisión de la gerencia de no desarrollar el proyecto. Este gasto es financiero y no tuvo impacto en el flujo de caja de PPH.

Para mayor detalle de los gastos operativos favor referirse a la nota 20 del estado financiero auditado que acompaña a este informe.

Los costos financieros, neto ascendieron a \$14,768,680 en comparación a \$15,549,858 al 31 de diciembre de 2017, producto de los abonos a capital realizados a la emisión de bonos de la subsidiaria Hydro Caisán, S.A. Al 31 de diciembre de 2016 los costos financieros, neto totalizaron \$16,688,289.

Utilidad Neta

Al 31 de diciembre de 2018 PPH registró una utilidad operativa por \$16,897,005 (\$19,737,143 al 31 de diciembre de 2017 y \$16,130,692 al 31 de diciembre de 2016), y una utilidad neta de \$1,059,260. Al 31 de diciembre de 2017 se registró una utilidad neta de \$1,816,367 y al 31 de diciembre de 2016 una pérdida neta de \$1,188,512.

Es importante destacar que el gasto de impuesto correspondiente al periodo 2017 incluye partidas extraordinarias no recurrentes por presentación de declaraciones de renta rectificativas de los periodos 2014, 2015, y 2016 luego de recibir en el 2017 la aprobación de los créditos fiscales por inversión directa de las subsidiarias Generadora Alto Valle, S. A. e Hydro Caisán, S. A. Dichos créditos fiscales son aplicables al pago del 50% del impuesto causado por un periodo de 10 años a partir de la entrada en operación comercial de los proyectos.



Análisis del Balance General

Activos

Los activos al 31 de diciembre de 2018 totalizaron \$361,605,231, una disminución de \$31,050,091 en comparación a los \$392,655,322 registrados al cierre del 31 de diciembre de 2017, producto principalmente de un mayor nivel de efectivo al 31 de diciembre de 2017 (pago a capital por \$10,000,000 e intereses de los bonos corporativos efectivo el 2 de enero de 2018), a depreciación acumulada, y al ajuste en el crédito fiscal por inversión. Al 31 de diciembre de 2016 los activos totales cerraron en \$388,636,005.

Los principales componentes del activo no circulante son:

- Efectivo restringido por \$6,837,315 (\$7,343,030 al 31 de diciembre de 2017 y \$7,342,152 al 31 de diciembre de 2016), correspondiente a los fondos aportados a la Cuenta de Reserva de la Deuda, en respaldo del fideicomiso de garantía de los bonos emitidos por la subsidiaria Hydro Caisán.
- Propiedad, planta y equipo, neto de depreciación acumulada, por \$326,462,667 (\$338,392,337 al 31 de diciembre de 2017 y \$350,462,305 al 31 de diciembre de 2016) compuesto por:
 - o Planta y equipo, neto de depreciación acumulada, por \$311,430,266;
 - o Terrenos por \$14,530,522, adquiridos por las subsidiarias de los proyectos;
 - o Edificio y mejoras (almacén y oficinas) y otros activos, neto de depreciación acumulada, por \$501,879.
- Plusvalía, generada por la adquisición de las compañías dueñas de los proyectos hidroeléctricos a desarrollar, y otras sociedades dueñas de terrenos requeridos para el desarrollo de los proyectos, la cual asciende a \$7,033,750 al 31 de diciembre de 2018 (\$7,033,750 al 31 de diciembre de 2017 y \$7,050,526 al 31 de diciembre de 2016), la diferencia entre periodos corresponde al deterioro de plusvalía correspondiente al proyecto Caldera Power explicado en la discusión del estado de resultados.
- Costos de exploración y evaluación por \$156,272 (\$156,272 al 31 de diciembre de 2017 y 31 de diciembre de 2016).
- Activos intangibles por \$641,834 (\$633,414 al 31 de diciembre de 2017 y \$645,807 al 31 de diciembre de 2016), los cuales corresponden a servidumbres.
- Impuesto diferido por \$0 (\$107,501 al 31 de diciembre de 2017 y \$164,590 al 31 de diciembre de 2016), correspondiente al registro del arrastre de pérdidas de la subsidiaria Hydro Caisán.
- Crédito fiscal por inversión por \$6,780,471, el cual corresponde a los créditos fiscales de los cuatro proyectos (\$10,888,282 al 31 de diciembre de 2017 y \$2,473,700 al 31 de diciembre de 2016), el cual se revisa anualmente en base a las condiciones actuales de mercado, y a la estimación de utilización por parte de la administración.
- Otros activos por \$155,349 (\$153,252 al 31 de diciembre de 2017 y \$133,810 al 31 de diciembre de 2017).

Pasivos

El pasivo circulante al 31 de diciembre de 2017 asciende a un monto de \$5,191,797 (\$19,992,029 al 31 de diciembre de 2017 y \$7,078,000 al 31 de diciembre de 2016), compuesto de cuentas por pagar por \$3,498,290 (\$5,949,261 al 31 de diciembre de 2017 y \$3,452,144 al 31 de diciembre de 2016) principalmente a contratistas, suplidores de los proyectos, bonos por pagar emitidos por la subsidiaria

Hydro Caisán por \$0 (\$11,816,925 al 31 de diciembre de 2017, neto de costos de financiamiento diferidos y \$0 al 31 de diciembre de 2016), ingreso diferido por crédito fiscal en inversión por \$315,219 (\$731,438 al 31 de diciembre de 2017 y \$283,284 al 31 de diciembre de 2016) y otros pasivos por \$1,378,288 (\$1,494,405 al 31 de diciembre de 2017 y \$1,355,072 al 31 de diciembre de 2016).

El Pasivo no circulante el cual cerró el periodo en \$198,709,503 (\$215,821,923 al 31 de diciembre de 2017 y \$226,349,279 al 31 de diciembre de 2016), bonos por pagar emitidos por la subsidiaria Hydro Caisán por \$191,801,457 (\$194,000,000 neto de costos de financiamiento diferidos por \$2,198,543) lo cual totalizó \$204,826,698 al 31 de diciembre de 2017 y \$215,824,066 al 31 de diciembre de 2016, ingreso diferido por crédito fiscal en inversión por \$6,780,471 (\$10,888,282 al 31 de diciembre de 2017 y \$2,473,700 al 31 de diciembre de 2016) y otros pasivos por \$127,575 (\$106,943 al 31 de diciembre de 2017 y \$99,489 al 31 de diciembre de 2016).

Con fecha efectiva 13 de octubre de 2016 se refinanció el préstamo subordinado otorgado por Banco General, S.A. a PPH. La suma refinanciada fue de \$10,000,000, a un plazo de cinco años. Se pactaron en dicho refinanciamiento amortizaciones anuales de \$2,000,000, y pre cancelaciones permitidas sin penalidad en fechas de pago de interés. La Compañía canceló en su totalidad dicha facilidad con fecha efectiva 10 de agosto de 2017.

Dicha facilidad de crédito estuvo respaldada por la cesión de todos los flujos a que tenga derecho a recibir PPH en su condición de accionista de las sociedades propietarias de los proyectos hidroeléctricos El Alto, Pedregalito 1, Pedregalito 2 y Cochea.

Al 31 de diciembre de 2018, la subsidiaria Hydro Caisán mantenía obligaciones, producto de bonos corporativos, respaldados por fianza solidaria de Panama Power Holdings, Inc., Generadora Pedregalito, S. A., Generadora Río Chico, S. A., y Generadora Alto Valle, S. A. y por un fideicomiso de garantía. Los bonos forman parte de dos emisiones de bonos corporativos por \$130,000,000 y \$90,000,000, autorizadas para Oferta Pública mediante las Resoluciones SMV No.52-12 del 16 de febrero de 2012 y SMV No.450-14 del 22 de septiembre de 2014, respectivamente, en una sola Serie cada una, estructurada por Banco General, S.A. para financiar la construcción del Proyecto El Alto, y para cancelar anticipadamente los bonos corporativos que financiaron las construcciones de los Proyectos Pedregalito 1, Pedregalito 2 y Cochea.

Mediante Resoluciones No. SMV-409-17 y No. SMV-408-17 del 28 de julio de 2017, la Superintendencia del Mercado de Valores aprobó la modificación a los términos y condiciones de los Bonos Corporativos hasta por un monto de \$130,000,000.00 y \$90,000,000.00, respectivamente.

Dentro de los principales términos y condiciones modificados se encuentran a) la opción de reemplazar parcial o totalmente el efectivo de la cuenta de reserva de servicio de la deuda de cada una de las emisiones por cartas de crédito stand by; b) permitir abonos parciales a capital con el flujo operativo, por montos mínimos de \$500,000, y en fechas de pago de interés sin ser necesario el pago de una prima de redención; c) agregar a la sociedad PPH Financing Services S.A. como receptora de las cuentas por pagar de los Fideicomitentes y como Fiador Solidario de las emisiones.

La totalidad de los términos y condiciones modificados se encuentran detallados en los Comunicados Públicos de Hechos de Importancia enviados a la Superintendencia del Mercado de Valores, Bolsa de Valores de Panamá y publicados en nuestra página web www.panamapower.net.

Al 31 de diciembre de 2018 el saldo a capital de los bonos totalizó \$194,000,000, una reducción de \$26,000,000 con respecto al saldo a capital por \$220,000,000 registrado al 31 de diciembre de 2017. La reducción entre periodos corresponde a un repago por la suma de \$10,000,000 con fecha efectiva el 2 de enero de 2018 (anunciado en el 2017), y el remanente a repagos adicionales realizados durante el 2018. Para mayor información referirse a la Nota 15 de los estados financieros que acompañan este informe.

Como parte de los compromisos más relevantes adquiridos en la emisión de los bonos corporativos, Hydro Caisán se comprometió a causar que PPH y las demás Compañías de los Proyectos mantengan y



cumplan de manera consolidada con las siguientes razones y compromisos financieros y a las siguientes condiciones para pagos restringidos incluyendo dividendos a los accionistas de PPH:

- (i) una Razón de Cobertura de Servicio de Deuda igual o mayor a dos (2.00x) para los últimos doce (12) meses;
- (ii) una Razón de Deuda Neta sobre EBITDA menor a cinco punto cinco (5.50x);
- (iii) El Emisor y las demás Compañías de los Proyectos y PPH no podrán incurrir en Endeudamientos adicionales, excepto por los Endeudamientos Permitidos.
- (iv) Condiciones para pagos restringidos: mantener una Razón de Cobertura de Servicio de Deuda igual o mayor a dos punto veinticinco (2.25x) para los últimos doce (12) meses y que el Emisor certifique que la Razón de Cobertura de Servicio de Deuda para los próximos doce (12) meses proyectados de operación será mayor a dos punto veinticinco (2.25x); mantener una Razón de Deuda Neta sobre EBITDA menor a cinco punto veinticinco (5.25x); que no exista un Evento de Incumplimiento, y que el pago del dividendo se haga con fondos depositados en la Cuenta de Exceso de Efectivo.

Todas las razones y obligaciones financieras antes citadas se evalúan con base a los estados financieros consolidados de Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias.

El cálculo de las razones financieras inició un año posterior a la Fecha de Entrada en Operación Comercial del Proyecto de Hydro Caisán, es decir el 31 de diciembre de 2015.

A continuación se presenta un análisis del cálculo de las razones financieras (covenants) correspondiente a los últimos cuatro trimestres:

PPH & Subsidiarias	31/3/18	30/6/18	30/9/18	31/12/18	
Utilidad / Pérdida Neta	(4,504,396)	788,510	3,096,027	1,679,119	
+ Impuesto sobre la renta	0	0	565,845	503,220	
+ Costos Financieros, neto	3,672,920	3,810,514	3,685,369	3,599,877	
+ Pérdida en venta o descarte de activo fijo	0	279,665	51,621	460	
+ Depreciación	2,941,272	3,037,997	2,981,803	2,973,236	
- Ingreso por crédito fiscal	427,182	286,906	286,907	286,907	
EBITDA	1,682,614	7,629,780	10,093,758	8,469,006	
EBITDA últimos 12 meses	31,204,812	31,755,861	31,305,398	27,875,158	
Gasto de intereses	3,416,189	3,418,276	3,455,113	3,326,952	
Servicio de la Deuda últimos 12 meses	14,929,804	14,157,562	13,944,408	13,616,531	
Deuda Senior	210,000,000	208,000,000	208,000,000	194,000,000	
Menos Efectivo	8,539,135	5,786,751	11,996,783	1,235,188	
Menos CRSD	7,190,276	6,837,160	6,837,309	6,837,315	
Deuda Neta	194,270,589	195,376,089	189,165,908	185,927,497	
Covenants financieros	Requerido	31/3/18	30/6/18	30/9/18	31/12/18
Cobertura de Servicio de Deuda	> 2.0x	2.09x	2.24x	2.25x	2.05x
Deuda Neta / EBITDA	< 5.5x	6.23x	6.15x	6.04x	6.67x

La subsidiaria Hydro Caisán no se encuentra en cumplimiento de las razones financieras efectivas a partir de los estados financieros al 31 de diciembre de 2015. Hydro Caisán solicitó a Banco General, S.A., en su calidad de agente de pago, registro y transferencia, el gestionar una extensión por un año adicional de la aprobación de dispensa al cumplimiento de dichas razones financieras por parte de la mayoría de tenedores de los bonos corporativos. Dicha aprobación fue recibida el 31 de enero de 2019, y es válida por un período o plazo de un (1) año contado a partir del 31 de diciembre de 2018.



Patrimonio

El Patrimonio de PPH al 31 de diciembre de 2018 es de \$157,703,931. Al 31 de diciembre de 2017 y 31 de diciembre de 2016 el Patrimonio totalizó \$156,841,370 y \$155,208,726, respectivamente.

D. Análisis de Perspectivas

Los resultados financieros de PPH son impactados por la hidrología, los precios de energía en el mercado ocasional, y la capacidad de transmisión de la energía producida, todos factores externos a la empresa.

Aunque PPH cuenta con un alto nivel de contratos con precios fijos para su energía, un porcentaje significativo de su producción estimada anual está sujeto a los precios en el mercado ocasional. Los precios en el mercado ocasional son impactados por diferentes variables entre ellas el precio del petróleo, el comportamiento y manejo de los embalses de las principales hidroeléctricas del país, la producción de plantas de generación existentes, la entrada de nuevas fuentes de generación, limitaciones con respecto al sistema nacional de transmisión y la demanda de energía en el país.

En el 2018, los precios promedio en el mercado ocasional han tenido un incremento en comparación a los niveles de los últimos dos años. Este incremento ha sido favorable para la producción en exceso de contrataciones durante los meses lluviosos pero negativa para las compras en el mercado ocasional.

Por otro lado la falta de capacidad en la línea de transmisión de Chiriquí a Panamá, propiedad de la Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. ("ETESA"), ha conllevado a importantes restricciones impuestas por el CND a los generadores de energía que dependen de la misma. Durante el mes de octubre de 2017 culminó la primera fase de la tercera línea, la cual se encuentra en operación y se espera que durante el transcurso de 2019 se culminen los trabajos de equipamiento de la tercera línea de transmisión de Chiriquí a Panamá la cual agregaría, una vez culminada, una capacidad adicional significativa a la red existente.

PPH sigue evaluando oportunidades para: (i) diversificar su portafolio de activos con el objetivo de mitigar los impactos de baja hidrología en años secos y (ii) optimizar su nivel de contratación de energía para el futuro.

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

A. Identidad, funciones y otra información relacionada.

1. Directores y Dignatarios, Ejecutivos y Administradores

Al 31 de diciembre de 2018 los Directores Principales y Dignatarios de PPH son los siguientes:

Patrick P. Kelly Director y Presidente

El Sr. Kelly obtuvo un título de Licenciado en Contabilidad y Finanzas de la Universidad de Otago, Nueva Zelanda en 1989. De 1990 a 1996, se desempeñó como banquero de inversiones con Credit Suisse First Boston en Nueva Zelanda, Australia y los Estados Unidos. Posteriormente, trabajó para Morgan Stanley, de 1996 a 2006, en los Estados Unidos y en Inglaterra, como Director Administrativo (Managing Director). Su enfoque durante esta época fue en el sector energético. El Sr. Kelly tiene dentro de sus funciones el convocar y proponer el orden del día en las Asambleas de Accionistas Ordinarias y/o Extraordinarias.

El Sr. Kelly es el Presidente Ejecutivo de PPH.

Guillermo O. Chapman III Director, Vicepresidente y Tesorero

El Sr. Chapman obtuvo su título en Economía (B.A.) de Tufts University, y posee una Maestría en Administración de Empresas (M.B.A.) de Southern Methodist University. Es Director y Tesorero de todas las subsidiarias de PPH, Director de Empresa General de Seguros, S.A., Profuturo – Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantía, S.A., Petróleos Delta, S.A., Corporación La Prensa, S.A. y Vicepresidente Ejecutivo de Empresa General de Capital S.A.

Juan Ramón Brenes Director y Secretario

El Sr. Brenes obtuvo su título de Bachelor of Science en Ingeniería Mecánica de la Universidad de Lowell, Massachusetts y su Maestría en Economía Empresarial en INCAE. Es Director y Secretario de todas las subsidiarias de PPH, Director de MHC Holdings, Ltd., Banco General, S.A., Caldera Energy Corp., Electrogeneradora del Istmo, S.A. y Melones Oil Terminal, Inc. Ocupó el cargo de Vicepresidente de Finanzas de Multi Holding Corporation desde el 2000 al 2004, y diversas posiciones ejecutivas en Banco Comercial de Panamá, S.A. desde 1991 al 2000.

Barbara Hemmerle Gollust Directora

La Sra. Gollust obtuvo su título en Economía (B.A.) de la Universidad de Ginebra en Suiza, y posee una Maestría en Administración de Negocios (M.B.A.) con énfasis en Finanzas de la misma universidad, y una Maestría en Economía de Hautes Etudes Commerciales en Lausanne, Suiza.

Actualmente labora en Wyandanch LP, New York, portafolio de inversiones multi estrategia. Involucrada en el área de inversiones. Laboró desde 1999 hasta 2002, en PSAM, New York, como Directora y Jefe del Departamento Internacional de Arbitraje de Riesgos. Laboró desde 1986 hasta 1992 en Wareheim Schroder, New York, en diferentes capacidades incluyendo Jefe de Arbitraje de Riesgo Internacional involucrada con el riesgo y fusiones internacionales, adquisiciones y privatizaciones, Analista / Primer Vice-Presidente involucrada con el análisis, carteras de cobertura de acciones y bonos, fusiones, reestructuraciones, temas financieros, entre otros.

Edgardo Liberman Director

El Sr. Liberman realizó sus estudios universitarios en Adelphi University, New York. Posee una amplia trayectoria en el medio local panameño, argentino y la región de América Latina y una vasta experiencia en la gestión gerencial corporativa por más de 15 años, basada en su participación activa en los diferentes emprendimientos familiares, en especial en las áreas de distribución de productos de lujo, empresas agro-industriales de exportación y tecnología. Es accionista y director de Intercontinental Zona Libre –Panamá, Enrinel Investment Inc., S.A., Duty Free Dynamic Corp (DFD) – Panamá, entre otras.

Jack Btsh Abadi Director

El Sr. Btsh obtuvo su título de Ingeniero Civil de Tufts University, Massachusetts. Actualmente es socio fundador de Noritex, S.A. desde 1988, dentro de sus funciones se encuentran la de dirigir las compras y ventas internacionales en diferentes divisiones de la empresa, establecer las políticas de compras de acuerdo a los estándares de calidad internacionales, dirigir y supervisar el desarrollo de productos, investigación de tendencias, actualización de líneas de productos y llevar a cabo la negociación directa con proveedores, entre otros.

Jaime Alemán Healy Director

El Sr. Alemán obtuvo su Licenciatura en Economía en la Universidad de Notre Dame, Indiana (1975), y su título de Juris Doctor (J.D.) en la Universidad de Duke, en Carolina del Norte (1978). Es Socio Fundador de la firma de abogados Alemán, Cordero, Galindo & Lee, fue Asesor Legal en el Banco Interamericano de Desarrollo en Washington en el periodo 1978-1981, fungió como Ministro de Gobierno y Justicia de la República durante el año 1988 y Embajador de Panamá en los Estados Unidos en el periodo 2009-2011.



Es miembro del Colegio Nacional de Abogados, de la Asociación de Abogados de Estados Unidos y de la Asociación Fiscal Internacional.

Juan Carlos Serrano V. Director

El Sr. Serrano obtuvo su título de Economista en Administración de Negocios en Barry University, Estados Unidos. Es Franquiciado de Kentucky Fried Chicken en Ecuador y Venezuela, además de ser el Funcionario Ejecutivo Principal del Ecuador, desde 1990. En la actualidad es el Presidente del Grupo KFC, (Gus, Tropi Burger, American Deli, El Español, Menestras del Negro, Baskin Robbins, Cinnabon, Cajun, Juan Valdez, China Wok), Director del Restaurant Marketing Fund de KFC de Sur América, Centro América y Caribe, Presidente de la asociación de Franquiciados de KFC de Sur América, Centro América y el Caribe de KFC, y Director del Hospital Metropolitano en Quito, Ecuador.

Ex Director en un *Advisory Council* mundial para la empresa multinacional YUM dueña de las marcas de KFC, Pizza Hut, Taco Bell durante los años 1999 al 2001. Anterior a su vinculación al Grupo KFC, fue propietario en Estados Unidos (1983 a 1990) de una empresa distribuidora para todos los Estados Unidos de un diseñador francés llamado Georges Barhel.

Rogelio G. Miró Director

El Sr. Miró obtuvo su título en Administración de Empresas de la Universidad de Notre Dame, Indiana (1989), y su Maestría en Contabilidad de la Universidad de Miami (1990). Además posee el título de Certified Public Accountant en el estado de Indiana, Estados Unidos. Es Gerente de Operaciones de Metales S.A. desde 1990, Fundador y Presidente de Tubotec, S.A., Fundador y Gerente de Zinc & Carriolas, S.A., y Director de Banco Panamá S.A.

William Kelly Director

El Sr. Kelly obtuvo una Licenciatura en Historia y Ciencia Política de la Universidad de Pittsburgh en los Estados Unidos y una Maestría en Administración de Negocios de la Universidad de Fairleigh Dickinson en los Estados Unidos. Es socio fundador de Eaton Energy Partners Limited, empresa con base en Londres, involucrada en el desarrollo de proyectos de fuentes de energía renovables. Fue Presidente Ejecutivo (Chief Executive Officer) de Rolls-Royce Power Ventures de 1994 a 2002, basado en Londres, Inglaterra. Fue Presidente de Enserch Development Company, de 1987 a 1994, basado en New Jersey, Estados Unidos. Actualmente, el señor Kelly participa como director de las juntas directivas de Hamill Manufacturing Company y Eaton Energy Partners Limited.

2. Ejecutivos Principales

A continuación se listan los principales Ejecutivos de sus subsidiarias, ya que PPH no cuenta con ejecutivos o administradores propios. Adicionalmente, PPH suscribió el 6 de junio de 2008 un contrato de administración con una empresa administrada y controlada por su Presidente Patrick Kelly y Emanuel González-Revilla L., fundadores de PPH, la cual es responsable del manejo operativo y financiero del grupo.

Marlene Cardoze – Directora de Finanzas y Administración

La Sra. Cardoze obtuvo su título de Licenciada en Administración de Empresas (B.A.) de Rhodes College, en Memphis, Tennessee, y su Maestría en Administración de Empresas con énfasis en Finanzas de la Universidad Latinoamericana de Ciencia y Tecnología (ULACIT) en Panamá. Ocupó el cargo de Vicepresidente de Instituciones Financieras en Citibank N.A. Panamá, en donde laboró desde 1998 hasta el 2008. Anterior a esto trabajó en Bladex y Lloyds Bank Panamá como analista financiera.

A partir del 2008, la Sra. Cardoze se incorpora al grupo de PPH como Vicepresidente de Finanzas, dentro de sus principales funciones podemos mencionar:



- Supervisión de las áreas financieras, contable, administrativa y de recursos humanos del grupo.
- Liderar la preparación y ejecución del presupuesto global del grupo, velar por el cumplimiento del mismo.
- Asegurar el cumplimiento de los reportes ambientales e informes aplicables a empresas y emisiones públicas, siendo apoderada para la firma de los mismos.
- Administración del portafolio de seguros del grupo.
- Relación con los accionistas.

Mario Elías Herrera – Director de Operaciones

El Sr. Herrera obtuvo su Licenciatura en Ingeniería Mecánica y su Maestría en Ingeniería Mecánica con especialidad en turbinas de gas y vapor de la Universidad Patricio Lumumba en Moscú. Posteriormente obtuvo un Postgrado en Finanzas de la Universidad Autónoma de México.

El Sr. Herrera tiene más de treinta años de experiencia en el sector de generación eléctrica en Panamá, habiendo abarcado las áreas de operación, mantenimiento, gerencia, diseño y construcción de diversos proyectos para la empresa estatal IRHE desde 1979 hasta 1999. A partir de 1999, y a raíz de la privatización del IRHE, el Sr. Herrera se desempeñó como Gerente de Planta de AES Turbinas de Gas, Panamá (40MW), 1999-2000, Gerente de Planta de AES Bayano Panamá (150MW), 2000-2002, y AES Chiriquí, Panamá (130MW), 2002-2008, periodo durante el cual estuvo a cargo de las operaciones, mantenimiento y repotenciación de estas plantas.

A partir del 2008, el Sr. Herrera se incorpora al grupo PPH como Gerente de Operaciones, dentro de sus principales funciones se pueden mencionar:

- Garantizar la correcta administración y continuidad operativa de las plantas Pedregalito 1, Pedregalito 2, Cochea, y El Alto.
- Garantizar el cumplimiento de las políticas, requerimientos y normas de seguridad y ambiente para asegurar la continuidad de la producción de energía.
- Garantizar la administración del presupuesto para la operación y mantenimiento de las centrales.
- Desarrollar lineamientos específicos de dirección y liderazgo dentro del grupo para establecer la coordinación entre las áreas de operaciones.
- Cumplir con los objetivos anuales y coordinar con el personal las mejores prácticas operativas.

3. Asesores Legales.

Los asesores legales de PPH son:

- Arias, Fábrega y Fábrega, con oficinas en el PH ARIFA, Boulevard Oeste, Santa María Business District, Ciudad de Panamá, Teléfono 205-7000, Fax 205-7001, atención: Estif Aparicio.
- Alfaro, Ferrer y Ramírez, con oficinas en el PH AFRA, Avenida Samuel Lewis y calle 54, Ciudad de Panamá, Teléfono 263-9355, Fax 263-7214, atención: Anette Bárcenas.

4. Auditores

Los auditores de PPH son, PriceWaterhouseCoopers, con oficinas en Ave. Samuel Lewis y Calle 55-E, Ciudad de Panamá. Tel. 206-9200, Fax 264-5627, atención: Edereth Barrios.

B. Compensación

PPH no realizó pagos a sus directores durante el 2018, PPH no mantiene planes de opción de acciones para sus directores ni colaboradores.



C. Prácticas de la Directiva

Los negocios de PPH son administrados y dirigidos por la Junta Directiva, la misma está integrada por diez directores principales, y cuatro directores suplentes. Las vacantes que ocurran en la Junta Directiva podrán ser llenadas por acuerdo de la mayoría del resto de los miembros de la misma, por un plazo igual al remanente del Director saliente. Los Directores serán elegidos por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas por periodos de tres (3) años, pero continuarán desempeñando sus cargos hasta que sus sucesores sean elegidos y asuman sus cargos. Los Directores podrán ser reelegidos indefinidamente. Los Directores no reciben compensación especial alguna a la terminación de su cargo.

D. Empleados

PPH y Subsidiarias cuentan con un total de 70 colaboradores.

E. Propiedad Accionaria

El cuadro a continuación incluye información global sobre las acciones comunes propiedad de los directores, dignatarios, ejecutivos, administradores y otros empleados de PPH al 31 de diciembre de 2018:

Grupo de Empleados	Número de acciones	% del total	Número de accionistas	% del Número de accionistas
Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores	7,874,030	48%	13	7%

IV. ACCIONISTAS

A la fecha de este reporte, los Directores de PPH, en conjunto controlan 7,874,030 acciones representando el 48% de las acciones comunes emitidas y en circulación.

Grupo de Acciones	Número de acciones	% del total	Número de accionistas	% Número de accionistas
1 - 25,000	717,496	4%	96	55%
25,001 - 50,000	679,177	4%	19	11%
50,001 - 100,000	1,682,905	10%	22	13%
Más de 100,000	13,495,433	81%	38	22%
Total	16,575,011	100%	175	100%

PPH no es propiedad, directa o indirectamente, de otra persona natural o jurídica. No existe arreglo alguno que pueda en fecha subsecuente resultar en un cambio de control accionario de PPH.

V. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES

Las transacciones con partes relacionadas al 31/12/18 son las siguientes.

		<u>2018</u>	<u>2017</u>
Transacciones con partes relacionadas			
Gastos de honorarios profesionales	\$	959,176	1,119,039

VI. TRATAMIENTO FISCAL

No se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de las Acciones Comunes para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto de dividendos, ni del impuesto complementario, siempre y cuando las Acciones Comunes estén registradas en la Superintendencia del Mercado de Valores y dicha enajenación se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

Si las Acciones Comunes no son vendidas a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado, de conformidad con la Ley Número 18 del 19 de junio del 2006, (i) el vendedor estará sujeto al impuesto sobre la renta en Panamá sobre las ganancias de capital realizadas en la venta de las Acciones Comunes, calculado a una tasa fija de diez por ciento (10%), (ii) el comprador estará obligado a retenerle al vendedor una cantidad igual al cinco por ciento (5%) del valor total de la enajenación, como un adelanto respecto del impuesto sobre la renta sobre las ganancias de capital pagadero por el vendedor, y el comprador tendrá que entregar a las autoridades fiscales la cantidad retenida dentro de diez (10) días posteriores a la fecha de retención, (iii) el vendedor tendrá la opción de considerar la cantidad retenida por el comprador como pago total de la obligación del vendedor de pagar el impuesto sobre la renta respecto de ganancias de capital, y (iv) si la cantidad retenida por el comprador fuere mayor que la cantidad del impuesto sobre la renta respecto de ganancias de capital pagadero por el vendedor, el vendedor tendrá derecho de recuperar la cantidad en exceso como un crédito fiscal, mediante la presentación de una declaración jurada de impuesto sobre la renta ante las autoridades fiscales.

Los dividendos que se paguen a los tenedores de las Acciones Comunes causarán un impuesto de dividendos del diez por ciento (10%), el cual será retenido en la fuente por PPH. Los tenedores no tendrán que reconocer dichos dividendos como renta gravable para efectos del impuesto sobre la renta.

Debido a que las acciones han sido registradas en la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, las Acciones Comunes no están sujetas al impuesto de timbre, ni tampoco lo estarán los contratos ni otros documentos relacionados en cualquier forma con ellas o con su emisión, su suscripción, su venta, su pago, su traspaso, su canje o su redención. No hay impuestos de venta, transferencia o herencia aplicables a la venta o enajenación de las Acciones Comunes.

PPH es una compañía tenedora de acciones, por lo que sus ingresos provienen principalmente de dividendos de sus subsidiarias operativas. En consecuencia, en la medida que los dividendos que PPH distribuye a sus accionistas corresponden a dividendos recibidos de su subsidiaria, aquellos están exentos del pago de impuesto de dividendos o de retenciones en la República de Panamá. Las actividades de PPH no generan impuesto sobre la renta o de dividendos en las Islas Virgenes Británicas.

VII. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACION

A. *Resumen de la Estructura de Capitalización.*

1. *Acciones y Títulos de Participación*

TIPO DE VALOR Y CLASE	CANTIDAD DE VALORES EMITIDOS Y EN CIRCULACION	LISTADO BURSÁTIL	CAPITALIZACIÓN DE MERCADO
Acciones Comunes	16,575,011	PPHO	\$103,593,819*

*A 31 de diciembre de 2018.

2. *Títulos de Deuda*

TIPO DE VALOR Y CLASE	CANTIDAD DE VALORES EMITIDOS Y EN CIRCULACION	LISTADO BURSÁTIL	CAPITALIZACIÓN DE MERCADO
N/A	N/A	N/A	N/A

B. Descripción y Derechos de los Títulos

1. Capital Accionario

Acciones Comunes

PPH celebró una Junta de Accionistas el 17 de noviembre de 2009, en la cual se aprobó el aumento del capital autorizado en un 50%. Mediante Escritura Pública No. 871 del 13 de enero de 2010 se autorizó el aumento del número total de acciones comunes autorizadas de 12,500,000 a 18,750,000 acciones con un valor nominal de \$1 cada una.

En el mes de enero de 2010 se ofreció a la base de accionistas existente el incrementar su participación pro-rata en PPH sobre la base de 6,000,000 de nuevas acciones las cuales fueron totalmente suscritas.

El 23 de abril de 2013, la Junta Directiva de PPH, aprobó una nueva emisión de acciones comunes por un monto de hasta veinticinco millones de balboas (\$25,000,000) a un precio de doce balboas por acción común (\$12), ofrecida en el mes de mayo de 2013 exclusivamente a los accionistas registrados al 2 de mayo de 2013. Esta acción corporativa fue anunciada en la Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el mismo día. PPH completó exitosamente la suscripción y emisión de estas acciones comunes.

Los accionistas de PPH, en su Asamblea General Ordinaria de Accionistas del 23 de abril de 2013, aprobaron un aumento en el capital social autorizado de 22,500,000 acciones autorizadas a 30,000,000 acciones autorizadas, y en el número de acciones comunes autorizadas de 18,750,000 acciones autorizadas a 26,250,000 acciones autorizadas, efectivo una vez registrados los cambios al *Memorandum of Association*. Esta enmienda fue debidamente registrada.

A la fecha de emisión de estos estados financieros PPH tiene emitidas un total de 16,575,011 (2017: 16,575,011) acciones, las cuales se encuentran, totalmente pagadas.

Al 31 de diciembre de 2015, PPH ejerció su derecho de redención de 25,000 acciones comunes por incumplimiento de obligaciones por parte de un tenedor. PPH procedió a la cancelación de dichas acciones.

Los tenedores de las acciones comunes tendrán derecho a recibir dividendos, de tiempo en tiempo, cuando éstos sean declarados y pagados por la Junta Directiva de PPH de fondos legalmente disponibles para ello.

Las acciones comunes conferirán derecho de voto a sus tenedores. Cada acción común confiere derecho a un voto.

Las acciones comunes de PPH fueron listadas en la Bolsa de Valores de Panamá el 11 de noviembre del 2011.

Acciones Preferidas

PPH celebró una Junta de Accionistas el 17 de noviembre de 2009, en la cual se aprobó el aumento del capital autorizado en un 50%. Mediante Escritura Pública No. 871 del 13 de enero de 2010 se autorizó el aumento del número total de acciones preferidas autorizadas a 3,750,000 acciones sin valor nominal. Al 31 de diciembre de 2018 PPH había emitido 3,597,000 de acciones preferidas.

Las acciones preferidas no tienen derecho a recibir dividendos anuales, excepto por un dividendo nominativo no acumulativo de \$1.00 el cual podrá ser distribuido a la clase como grupo. Las acciones preferidas, sin embargo, sí tendrán derecho a participar en las distribuciones que se hagan en el momento de la liquidación o disolución de PPH, una vez los tenedores de las acciones comunes hubiesen recibido el equivalente de sus contribuciones de capital.



Cada acción preferida ofrece a su tenedor el derecho a un voto en las Asambleas de Accionistas. Las acciones preferidas fueron diseñadas para mantener cierto control sobre las decisiones trascendentales de PPH.

Las acciones preferidas serán convertidas en acciones comunes a razón de una acción común por cada acción preferida, dentro de los treinta (30) días siguientes a la fecha en que la Junta Directiva determine que los tenedores de acciones comunes han recibido una suma igual a las contribuciones que se hubiesen comprometido a hacer en el contrato de suscripción (menos cualquier reducción posterior acordada de dichas contribuciones) como aportes de capital original por sus acciones comunes, bien sean mediante distribución de dividendos, mediante la recompra de sus acciones comunes por parte de PPH, mediante pagos en liquidación o mediante otra forma. No obstante lo anterior, los tenedores de las acciones preferidas al momento de la conversión retendrán, cada uno, una acción preferida.

2. *Titulos de Participación*

PPH no ha emitido títulos de participación distintos a las acciones comunes antes descritas.

3. *Titulos de Deuda*

Al 31 de diciembre de 2018, PPH no tiene títulos de deuda emitidos.

La Subsidiaria Hydro Caisán, S.A. completó el registro de una emisión de bonos corporativos por \$130,000,000 ante la Superintendencia del Mercado de Valores mediante Resolución SMV No. 52-12 del 16 de febrero de 2012 y modificada mediante Resoluciones SMV No. 449-14 del 22 de septiembre de 2014 y SMV No. 409-17 del 28 de julio de 2017 y listados ante la Bolsa de Valores de Panamá, esta emisión fue estructurada por Banco General, S.A. para financiar la construcción del Proyecto El Alto.

La Subsidiaria Hydro Caisán, S.A. completó el registro de una emisión de Bonos corporativos por \$90,000,000 ante la Superintendencia del Mercado de Valores mediante Resolución SMV No. 450-14 del 22 de septiembre de 2014 y modificada mediante Resolución SMV No. 408-17 del 28 de julio de 2017 y listados ante la Bolsa de Valores de Panamá, esta emisión fue estructurada por Banco General, S.A. y cuyos fondos han sido utilizados, para cancelar anticipadamente las emisiones públicas de bonos de las sociedades Generadora Pedregalito, S.A. y Generadora Alto Valle, S.A.

Dentro de los principales términos y condiciones modificados se encuentran a) la opción de reemplazar parcial o totalmente el efectivo de la cuenta de reserva de servicio de la deuda de cada una de las emisiones por cartas de crédito stand by; b) permitir abonos parciales a capital con el flujo operativo, por montos mínimos de US\$500,000, y en fechas de pago de interés sin ser necesario el pago de una prima de redención; c) agregar a la sociedad PPH Financing Services S.A. como receptora de las cuentas por pagar de los Fideicomitentes y como Fiador Solidario de las emisiones.

La totalidad de los términos y condiciones a modificados se encuentran detallados los Comunicados Públicos de Hechos de Importancia enviados a la Superintendencia del Mercado de Valores, Bolsa de Valores de Panamá y publicados en nuestra página web www.panamapower.net.

Al 31 de diciembre de 2018 el saldo a capital de los bonos totalizó \$194,000,000, una reducción de \$26,000,000 con respecto al saldo a capital por \$220,000,000 registrado al 31 de diciembre de 2017. La reducción entre periodos corresponde a un repago por la suma de \$10,000,000 con fecha efectiva el 2 de enero de 2018 (anunciado en el 2017), y el remanente a repagos adicionales realizados durante el 2018. Para mayor información referirse a la Nota 15 de los estados financieros que acompañan este informe.

B. *Información del Mercado*

PPH completó el 11 de noviembre de 2011 el proceso de registro de sus acciones comunes en el mercado secundario de la Bolsa de Valores de Panamá, dichas acciones se encuentran disponibles para negociación desde la fecha antes mencionada bajo el nemotécnico PPHO.



**II PARTE
RESUMEN FINANCIERO**

Panama Power Holdings Inc.

Resumen Financiero

Para los años terminados el 31 de diciembre de 2018, 2017, 2016 y 2015

Estado de Situación Financiera	\$	2018	2017	2016	2015
Ingresos Totales		41,067,517	43,935,823	41,220,415	46,135,311
Margen Operativo		70.20%	72.65%	68.30%	56.65%
Costos de energía y operativos		12,236,204	12,015,711	13,066,844	20,001,859
Costos Financieros, neto		14,768,680	15,549,858	16,688,289	17,170,476
(Pérdida) o Utilidad Neta		1,059,260	1,816,367	(1,188,512)	(4,343,351)
Acciones en circulación		16,575,011	16,575,011	16,575,011	16,575,011
Utilidad o (Pérdida) por acción		0.06	0.11	(0.07)	(0.26)
Depreciación y Amortización		13,154,507	12,901,913	12,899,118	12,884,003
Utilidades o (Pérdidas) no recurrentes		(331,746)	(216,883)	-	(824,645)
Acciones promedio en circulación		16,575,011	16,575,011	16,575,011	16,583,344

Balance General	\$	2018	2017	2016	2015
Activo Circulante		13,537,573	27,947,484	20,206,843	22,344,514
Activos Totales		361,605,231	392,655,322	388,636,005	403,055,864
Pasivo Circulante		5,191,797	19,992,029	7,078,000	5,934,189
Pasivo a Largo Plazo		198,709,503	215,821,923	226,349,279	240,647,569
Acciones Preferidas		5,000	5,000	5,000	5,000
Capital Pagado		170,255,728	170,255,728	170,255,728	170,255,728
Impuesto Complementario		(989,898)	(793,199)	(609,476)	(532,608)
Déficit Acumulado		(11,566,899)	(12,626,159)	(14,442,526)	(13,254,014)
Total patrimonio		157,703,931	156,841,370	155,208,726	156,474,106
Razones Financieras					
Dividendo/Acción	\$	N/A	N/A	N/A	N/A
Deuda Total/Patrimonio	%	129.3%	150.4%	150.4%	157.6%
Capital de Trabajo	\$	8,345,776	7,955,455	13,128,843	16,410,325
Razón Corriente	x	2.6	1.4	2.9	3.8
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	x	2.0	2.1	1.7	1.5

**III PARTE
ESTADOS FINANCIEROS**

Se anexan Estados Financieros al 31/12/18, auditados por PriceWaterhouseCoopers.

W

IV PARTE

GOBIERNO CORPORATIVO

Contenido mínimo	
1.	Indique si se han adoptado a lo interno de la organización reglas o procedimientos de buen gobierno corporativo? En caso afirmativo, si son basadas en alguna reglamentación específica La Junta Directiva de PPH ha tomado en consideración y adoptado parcialmente las recomendaciones aplicables a la empresa sobre buen gobierno corporativo que la Superintendencia del Mercado de Valores (antes Comisión Nacional de Valores) emitió mediante el Acuerdo 12-2003 del 11 de noviembre de 2003.
2.	Indique si estas reglas o procedimientos contemplan los siguientes temas:
	a. Supervisión de las actividades de la organización por la Junta Directiva. La Junta Directiva celebra reuniones periódicas para revisar los negocios y operaciones de PPH y recibir los informes de sus representantes en las sociedades en que mantiene participación, así como para darle seguimiento a la implementación de presupuestos anuales, programas de control y planes estratégicos.
	b. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario. No existen criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario.
	c. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente a la administración. No existen criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente a la administración. Sin embargo, la Junta Directiva está integrada en su mayoría por directores independientes que no participan en la administración de la empresa.
	d. La formulación de reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos. No existen reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos.
	e. Constitución de Comisiones de Apoyo tales como de Cumplimiento y Administración de Riesgos, de Auditoría. PPH no ha constituido un Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgo ni un Comité de Auditoría.
	f. La celebración de reuniones de trabajo de la Junta Directiva y levantamiento de actas que reflejen la toma de decisiones. La Junta Directiva celebra reuniones periódicas para revisar las operaciones de PPH, el giro de negocios, el avance de proyectos y planes estratégicos. Los acontecimientos tanto en las reuniones de accionistas como de la Junta Directiva se recogen en actas, las cuales se procura reflejen fielmente las discusiones e intercambios que tiene lugar y se preparan, aprueban y firman en la reunión correspondiente inmediatamente siguiente.

	<p>g. Derecho de todo director y dignatario a recabar y obtener información.</p> <p>Los directores y dignatarios de PPH tienen derecho de solicitarle al Presidente de la Junta Directiva o a la Gerencia información general de la empresa.</p>
3.	<p>Indique si se ha adoptado un Código de Ética. En caso afirmativo, señale su método de divulgación a quienes va dirigido.</p> <p>PPH no ha adoptado un Código de Ética.</p>
	Junta Directiva
4.	<p>Indique si las reglas de gobierno corporativo establecen parámetros a la Junta Directiva en relación con los siguientes aspectos:</p> <p>a. Políticas de información y comunicación de la empresa para con sus accionistas y terceros.</p> <p>PPH celebra reuniones anuales ordinarias de los accionistas para, entre otros, presentar el informe de los auditores independientes sobre los estados financieros del año inmediatamente anterior, elegir los miembros de la Junta Directiva y considerar cualquier asunto que los señores accionistas deseen someter a consideración de la misma.</p> <p>Además, la Junta Directiva promueve la participación de los accionistas en las reuniones anuales y extraordinarias y en las convocatorias correspondientes informa con anticipación sobre los temas que serán considerados en las reuniones.</p> <p>PPH pone a disposición de todos sus accionistas un informe anual que contiene un resumen de las principales actividades de PPH y sus subsidiarias, incluyendo el informe de los auditores independientes.</p> <p>PPH tiene la práctica de informar periódicamente a sus accionistas, mediante el envío de una carta, los hechos relevantes que se hayan presentado.</p>
	<p>b. Conflictos de intereses entre Directores, Dignatarios y Ejecutivos clave, así como la toma de decisiones.</p> <p>En seguimiento a la política de PPH, los miembros de la Junta Directiva deben revelar cualquier conflicto de intereses en cualquier asunto sometido a su consideración.</p>
	<p>c. Políticas y procedimientos para la selección, nombramiento, retribución y destitución de los principales ejecutivos de la empresa.</p> <p>PPH es una sociedad tenedora de acciones los negocios de PPH y la selección de personal operativo son llevados a cabo y supervisados a través de un contrato de administración, siguiendo las políticas y lineamientos dictados por la Junta Directiva. El resto de las funciones no operativas son responsabilidad del administrador, bajo el Contrato de Administración.</p>
	<p>d. Sistemas de evaluación de desempeño de los ejecutivos clave.</p> <p>PPH es una sociedad tenedora de acciones sin operaciones propias y sin empleados propios. Los negocios de PPH son llevados a través de un contrato de administración. La evaluación y aumento del personal operativo, son llevados en base a mérito. Existe una coordinación y supervisión constante por parte del Jefe de Operaciones.</p>

	<p>e. Control razonable del riesgo.</p> <p>Las decisiones sobre el control razonable del riesgo son tomadas por la Junta Directiva.</p>
	<p>f. Registros de contabilidad apropiados que reflejen razonablemente la posición financiera de la empresa.</p> <p>PPH contrata a contadores independientes de reconocida reputación para que realicen un auditó de acuerdo a los Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) sobre los estados financieros de PPH y sus subsidiarias.</p> <p>Además, la Junta Directiva revisa anualmente el desempeño de los auditores los cuales son ratificados anualmente mediante Asamblea de Accionistas de PPH.</p>
	<p>g. Protección de los activos, prevención y detección de fraudes y otras irregularidades.</p> <p>Los activos de PPH se encuentran debidamente protegidos y asegurados siguiendo políticas de la Junta Directiva.</p>
	<p>h. Adecuada representación de todos los grupos accionarios, incluyendo los minoritarios. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>No Aplica.</p>
	<p>i. Mecanismos de control interno del manejo de la sociedad y su supervisión periódica.</p> <p>Los mecanismos de control interno del manejo de PPH son responsabilidad de la Junta Directiva en sus reuniones periódicas.</p>
5.	<p>Indique si las reglas de gobierno corporativo contemplan incompatibilidades de los miembros de la Junta Directiva para exigir o aceptar pagos u otras ventajas extraordinarias, ni para perseguir la consecución de intereses personales.</p> <p>En seguimiento a la política de PPH, los miembros de la Junta Directiva deben revelar cualquier conflicto de intereses en cualquier asunto sometido a su consideración. Es práctica de la Junta Directiva que el director que tenga el conflicto de interés no participe en la respectiva votación. Sin embargo, nada impide que un director mantenga una relación comercial con PPH.</p>
Composición de la Junta Directiva	
6.	<p>a. Número de Directores de la Sociedad</p> <p>Diez (10) directores principales y tres (3) directores suplentes.</p>
	<p>b. Número de Directores Independientes de la Administración</p> <p>Ocho (8).</p>
	<p>c. Número de Directores Independientes de los Accionistas</p> <p>Ninguno</p>



Accionistas	
7.	Prevén las reglas de gobierno corporativo mecanismos para asegurar el goce de los derechos de los accionistas, tales como:
	<p>a. Acceso a información referente a criterios de gobierno corporativo y su observancia. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>PPH informa a sus accionistas, acreedores y al público en general sobre los criterios de gobierno corporativo que utiliza a través de los informes trimestrales y anuales a la Superintendencia del Mercado de Valores.</p>
	<p>b. Acceso a información referente a criterios de selección de auditores externos. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>Los auditores externos de PPH son recomendados por la Junta Directiva para todo el grupo, y ratificados en Asamblea Anual de Accionistas.</p>
	<p>c. Ejercicio de su derecho a voto en reuniones de accionistas, de conformidad con el Pacto Social y/o estatutos de la sociedad. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>De conformidad con el Pacto Social, cada accionista tiene derecho a un (1) voto por cada acción de PPH de su propiedad.</p>
	<p>d. Acceso a información referente a remuneración de los miembros de la Junta Directiva. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>PPH informa a sus accionistas, acreedores y al público en general sobre la remuneración de los miembros de la Junta Directiva a través de los informes trimestrales y anuales a la Superintendencia del Mercado de Valores.</p>
	<p>e. Acceso a información referente a remuneración de los Ejecutivos Clave. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>PPH informa a sus accionistas, acreedores y al público en general sobre el costo del Contrato de Administración, a través de los informes trimestrales y anuales a la Superintendencia del Mercado de Valores.</p>
	<p>f. Conocimiento de los esquemas de remuneración accionaria y otros beneficios ofrecidos a los empleados de la sociedad. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>No aplica.</p>



Comités	
8.	Prevén las reglas de gobierno corporativo la conformación de comités de apoyo tales como:
	a. Comité de Auditoría; o su denominación equivalente No aplica.
	b. Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos; o su denominación equivalente No aplica.
	c. Comité de Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave; o su denominación equivalente. No aplica.
	d. Otros: No aplica.
9.	En caso de ser afirmativa la respuesta anterior, se encuentran constituidos dichos Comités para el período cubierto por este reporte?
	a. Comité de Auditoría No aplica.
	b. Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos. No aplica.
	c. Comité de Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave. No aplica.
Conformación de los Comités	
10.	Indique cómo están conformados los Comités de:
	a. Auditoría (número de miembros y cargo de quiénes lo conforman, por ejemplo, 4 Directores -2 independientes- y el Tesorero). No aplica.
	b. Cumplimiento y Administración de Riesgos No aplica.
	c. Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave. No aplica.



V PARTE
ESTADOS FINANCIEROS DE GARANTES O FIADORES

No Aplica.



**VI PARTE
INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO**

me

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Tipo de Calificación	Calificación	Perspectiva	Última Acción de Calificación
Panama Power Holdings, Inc.			
Calificación nacional de largo plazo	BBB+(pan)	Estable	Afirmación 19 de septiembre de 2018
Hydro Caisán, S.A.			
Calificación nacional de largo plazo	BBB+(pan)	Estable	Afirmación 19 de septiembre de 2018
Programa de emisión de bonos por USD220 millones	BBB+(pan)		Afirmación 19 de septiembre de 2018

Pulse aquí para ver la lista completa de calificaciones.

Resumen de Información Financiera

	2016	2017	2018P	2019P
Ingresos Netos (USD miles)	40,606	42,563	43,201	43,633
Margen de EBITDA (%)	69.3	71.3	73.5	71.0
Flujo Generado por la Operaciones (USD miles)	11,948	18,817	16,630	16,932
Deuda Total Ajustada/EBITDA (veces)	5.0	7.1	6.2	5.7
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	1.8	2.7	2.4	2.6

P = Proyección
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Fitch Ratings afirmó las calificaciones en escala nacional de Panamá de Panama Power Holdings Inc. y Subsidiarias (PPH) e Hydro Caisán, S.A. (Hydro Caisán) en 'BBB+(pan)'. La Perspectiva de las calificaciones es Estable.

Las calificaciones reflejan la posición competitiva de PPH en el despacho de energía en Panamá, su apalancamiento y estrategia comercial tanto actual como proyectada. También consideran la exposición de la compañía al riesgo hidrológico y regulatorio, así como a las condiciones macroeconómicas. Las calificaciones están limitadas por su concentración de activos de generación en la misma zona geográfica y tecnología, aspecto que expone a PPH al riesgo hidrológico. Además, aunque la existencia de restricciones de transmisión dentro del área aledaña a las plantas es en mucho menor escala que en 2017 al haberse puesto en marcha la tercera línea de transmisión, representa una limitación en la capacidad para despachar la energía.

Factores Clave de las Calificaciones

Posición Competitiva de Despacho: Debido a que el costo de generación hidroeléctrica de PPH es bajo, la compañía tiene una posición competitiva en el orden de despacho. Las plantas hidroeléctricas de pasada no tienen costo variable y siempre son despachadas primero. El portafolio de plantas de PPH tiene una capacidad instalada combinada de 120.4 MW. La potencia de PPH representa cerca de 4% de la capacidad instalada en Panamá.

Exposición Elevada al Riesgo Hidrológico: La capacidad de generación de efectivo del portafolio de PPH depende de las condiciones hidrológicas. PPH tiene garantizado su despacho en condiciones hidrológicas normales. En el pasado, la generación de la compañía se afectó por la sequía de 2013 y el fenómeno climático El Niño de 2015 y 2016, años en los que se observó el descenso más fuerte del volumen de lluvias de los últimos 30 años. El año 2017 fue el de mayor producción histórica (451 GWh) debido a condiciones hidrológicas favorables, a pesar de existir restricciones significativas en el despacho causado por la línea de transmisión. Fitch considera que 2018 será un año con niveles de generación similares a los de 2017, bajo condiciones de 90% de hidrología histórica promedio.

Flujo de Caja Sensible a Condiciones Hidrológicas: Las calificaciones de PPH reflejan la correlación de la generación de efectivo del portafolio con los niveles de hidrología. En condiciones promedio, el portafolio sería capaz de generar alrededor de USD31 millones de EBITDA y un flujo de fondos libre (FFL) de USD18.0 millones, sin contabilizar el pago de intereses al cierre de diciembre de 2017, el cual fue realizado el primer día hábil de enero de 2018, de acuerdo con los cálculos de Fitch. En años de precipitaciones bajas, con todas las plantas operando, el EBITDA ha registrado valores cercanos a USD25 millones. La generación de efectivo está ligada a los ciclos de hidrología que afectan a las plantas de PPH y al precio del mercado ocasional, donde la posición contratada de PPH es cercana a 60%.

Reducción Gradual del Apalancamiento Alto: El perfil financiero de PPH está relacionado con la hidrología. Al cierre de 2017, el apalancamiento (deuda total a EBITDA) de la compañía fue de 7.1 veces (x) y, en los últimos 12 meses (UDM) a junio de 2018, fue de 6.4x. Existe la expectativa de que este indicador se fortalezca hacia niveles no mayores de 6.2x a lo largo del ciclo. La persistencia, en el mediano plazo, de niveles de apalancamiento superiores a 7.5x presionaría las calificaciones a la baja. Con base en un escenario de hidrología similar al promedio histórico y el enfoque en amortización acelerada de la deuda al mismo tiempo que se mantienen las iniciativas de reducción de costos, el apalancamiento (deuda total a EBITDA) proyectado de PPH estaría entre 6.2x y 5.3x en los próximos 3 años, nivel considerado por Fitch como acorde con el rango de calificación actual.

Exposición al Riesgo Regulatorio: Las calificaciones de la compañía también reflejan su exposición al riesgo regulatorio, considerando que los generadores no han sido intervenidos directamente, sino en la forma de subsidios al usuario final. Históricamente, las empresas de generación en Panamá se caracterizaban por ser negocios competitivos no regulados y libres de aplicar sus propias estrategias comerciales. En años anteriores, el aumento en precios de la energía resultó en subsidio con la intención de reducir el impacto de precios altos de energía para el usuario final.

Derivación de las Calificaciones respecto a Pares

Derivación de las Calificaciones frente a los Pares	
Comparación con Pares	Comparado con otros corporativos del sector eléctrico, tales como AES Panamá, S.R.L. (AESP) [AA+(pan) Perspectiva Estable] y AES Changuinola (AESC) S.R.L. [A+(pan) Observación Negativa], PPH tiene una buena posición de competitiva de despacho, que compensa un portafolio de generación de menor escala y con mayor concentración geográfica. Además, presenta un riesgo de negocio relativamente menor que Constructora Meco, S.A. (Meco) [AA-(pan) Perspectiva Estable]. En términos de apalancamiento, el nivel de PPH de 6.4x en junio de 2018, medido como deuda total a EBITDA, está entre los más elevados del portafolio de corporativos calificados por Fitch en Panamá y compara negativamente con el promedio de apalancamiento de los corporativos eléctricos de 3.7x. Dada la naturaleza del negocio, la rentabilidad es mucho mayor que en otros sectores, tales como comercio al detalle y construcción, el margen de EBITDA de PPH de 72.9% compara favorablemente con el de la mayoría de sus pares de calificación.
Vínculo Matriz/Subsidiaria	Existe un vínculo entre matriz y subsidiaria.
Techo País	No hay una limitación en las calificaciones a causa del techo país.
Entorno Operativo	La influencia del entorno operativo no tiene efectos en las calificaciones.
Otros Factores	No aplican.
Fuente: Fitch Ratings	

Sensibilidad de las Calificaciones

Factores futuros que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción positiva de calificación:

- el fortalecimiento del EBITDA que derivara de una estabilidad operativa mayor por niveles de hidrología similares a los promedios históricos y que permita aumentar la generación de electricidad.

- aumento en la rentabilidad de las ventas de energía en el mercado ocasional de energía.
- niveles de apalancamiento bruto (deuda total sobre EBITDA) sostenidos por debajo de 5.0x

Factores futuros que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción negativa de calificación:

- apalancamiento (deuda a EBITDA) recurrentemente mayor de 7.5x a lo largo del ciclo;
- FFL negativo recurrente;
- eventos operacionales que impidieran el suministro de energía;
- una intervención regulatoria o política mayor que influyera adversamente en la rentabilidad de la empresa;
- deterioro de las condiciones macroeconómicas en Panamá que resultara en una reducción del consumo de energía

Liquidez y Estructura de la Deuda

Liquidez Adecuada: A junio de 2018, el saldo de efectivo y equivalentes de PPH fue de USD12.6 millones, de los cuales USD6.8 millones correspondían a efectivo restringido correspondiente a la cuenta de reserva de la deuda. Este fondo ha sido constituido por Hydro Caisán como fideicomitente y BG Trust, Inc. como fiduciario y tiene como propósito general mantener un fondo de efectivo para cumplir con las obligaciones de pago de intereses equivalente a seis meses. Con base en la declaratoria de Hydro Caisán con respecto al próximo pago anticipado de los bonos en circulación, la deuda de corto plazo era de USD7.7 millones correspondientes a la porción de corto plazo de deuda de largo plazo. De acuerdo con cifras interinas al cierre de diciembre de 2018, el saldo de la deuda de la compañía era de USD194 millones. Fitch espera que, bajo escenarios de hidrología promedio para lo que resta de 2018 y durante 2019, combinado con las necesidades bajas de inversión de capital, el FFL sea positivo a lo largo del ciclo, lo cual reduciría las presiones de liquidez.

Vencimientos de Deuda y Liquidez al Cierre de 2017

Resumen de Liquidez	Original	Original
	31 dic 2017	30 jun 2018
(USD miles)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	21,756	12,624
Inversiones de Corto Plazo	0	0
Menos Efectivo y Equivalentes Restringidos	7,343	6,837
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	14,413	5,787
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
Liquidez Total	14,413	5,787
EBITDAR de los Últimos 12 meses	30,330	32,109
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	17,972	19,753

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y PPH

Vencimientos de Deuda Programados	Original
(USD miles)	30 jun 2018
Diciembre 31, 2018	7,800
Diciembre 31, 2019	0
Diciembre 31, 2020	0
Diciembre 31, 2021	200,200
Diciembre 31, 2022	0
Después de 2022	0
Total de Vencimientos de Deuda	208,000

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y PPH

Supuestos Clave

Los supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de calificación del emisor incluyen:

- crecimiento orgánico en demanda de electricidad de un dígito en el mediano plazo,
- niveles de hidrología cercanos al promedio histórico,
- esquema de ajuste de tarifas se mantiene y no hay cambios en la regulación,
- entrada de generadores nuevos que brindan estabilidad al mercado,
- pago de dividendos a partir de 2021, cumpliendo con obligaciones financieras,
- amortizaciones de deuda se realizan de forma anticipada, dado que no se pagan dividendos; refinanciamiento de deuda en 2021,
- posición contratada de 60% se mantiene durante el periodo proyectado.

Información Financiera

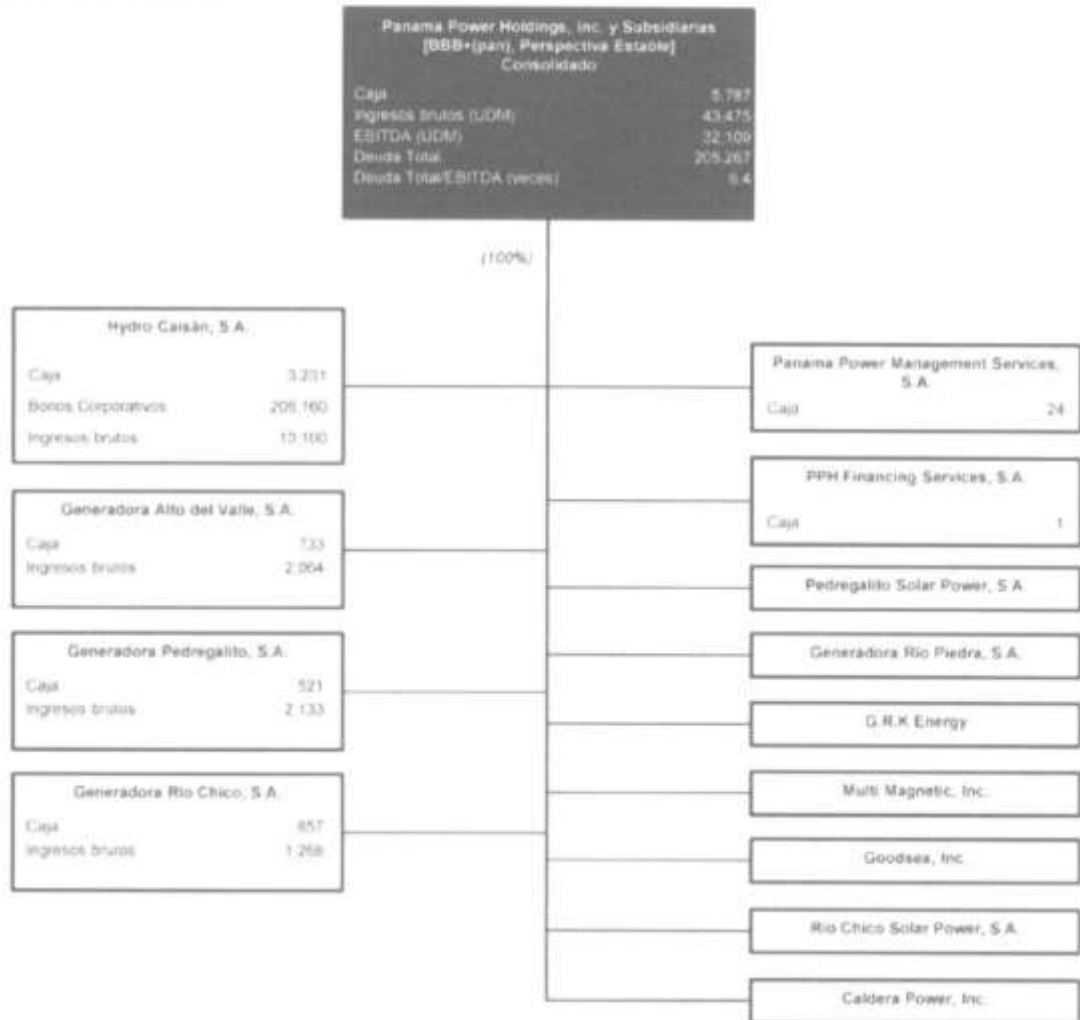
(USD miles)	Histórico			Proyecciones		
	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019	Dic 2020
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS						
Ingresos Brutos	46,013	40,996	42,563	43,201	43,633	44,070
Crecimiento de Ingresos (%)	16.0	-10.9	3.8	1.5	1.0	1.0
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	25,186	27,928	30,330	31,753	30,980	30,408
Margen de EBITDA Operativo (%)	54.7	68.1	71.3	73.5	71.0	69.0
EBITDAR Operativo	25,186	27,928	30,330	31,753	30,980	30,408
Margen de EBITDAR Operativo (%)	54.7	68.1	71.3	73.5	71.0	69.0
EBIT Operativo	13,174	15,907	18,364	20,198	19,797	19,591
Margen de EBIT Operativo (%)	28.6	38.8	43.1	46.8	45.4	44.5
Intereses Financieros Brutos	-17,205	-16,722	-15,808	-13,562	-12,522	-11,482
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	-3,674	-557	4,187	6,636	7,275	8,109
RESUMEN DE BALANCE GENERAL						
Efectivo Disponible y Equivalentes	6,606	6,328	14,413	5,258	6,172	8,116
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	237,467	225,769	216,649	190,649	175,649	160,649
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	237,467	225,769	216,649	190,649	175,649	160,649
Deuda Neta	230,861	219,441	202,235	185,391	169,477	152,534
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA						
EBITDA Operativo	25,186	27,928	30,330	31,753	30,980	30,408
Intereses Pagados en Efectivo	-16,302	-15,858	-11,323	-13,237	-11,904	-10,929
Impuestos Pagados en Efectivo	-3,280	-32	-394	-1,740	-1,973	-2,165
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	0	0	0	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	1,591	87	305	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	7,195	12,125	18,918	16,776	17,102	17,313
Variación del Capital de Trabajo	-5,285	573	-531	458	-534	70
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	1,910	12,698	18,387	17,234	16,569	17,384
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	-849	-496	-414			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	1.8	1.2	1.0			
Dividendos Comunes	0	0	0			
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1,061	12,202	17,973			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	352			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	-522	20	-240	43	0	0
Variación Neta de Deuda	0	-12,500	-10,000	-26,000	-15,000	-15,000
Variación Neta de Capital	-56	0	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	483	-278	8,085	-9,155	914	1,943
OTRAS MEDIDAS DE FLUJO DE CAJA						
Margen de FGO (%)	15.6	29.6	44.4	38.8	39.2	39.3
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-849	-496	-62	-432	-655	-441
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	1,061	12,202	18,325	16,802	15,914	16,943
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	2.3	29.8	43.1	38.9	36.5	38.4
RAZONES DE COBERTURA (VECES)						
FGO/Intereses Financieros Brutos	1.4	1.8	2.6	2.3	2.4	2.6
FGO/Cargos Fijos	1.4	1.8	2.6	2.3	2.4	2.6
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos	1.5	1.8	2.7	2.4	2.6	2.8
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	1.5	1.8	2.7	2.4	2.6	2.8
RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	9.4	8.1	7.1	6.0	5.7	5.3
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	9.2	7.9	6.7	5.8	5.5	5.0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	9.4	8.1	7.1	6.0	5.7	5.3
Deuda Ajustada respecto al FGO	10.1	8.1	7.2	6.4	6.1	5.7
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	9.8	7.9	6.7	6.2	5.8	5.4

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representan la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en los estados financieros materiales, pero no extractivos de los Estados Financieros de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para introducir una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch Ratings que emula los siguientes pasos de la calificación: 1) determinar los flujos de efectivo operativos y financieros, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted hace. Las deficiencias propias de Fitch Ratings se refieren como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden estar en las fuentes. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser confidenciales de esta proyección, incluso a pesar de ser extractos en la calificación de Fitch Ratings, la M. Agencia, a discreción propia, operativo que los datos pueden ser personalmente servidos desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (en tanto la totalidad de este reporte) se produce mediante nuestra metodología y las prácticas de responsabilidad. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en ciertos meses, pero no assume responsabilidad por hacerlo. La información financiera original de períodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los datos financieros clave y todas las proyecciones financieras arribadas a Fitch Ratings por producción por personal de la agencia de calificación.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional — Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias
(USD miles, 30 de junio de 2018)



UDM - Últimos 12 meses
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y PPH

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Calificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Brutos (USD millones)	Margen de EBITDA Operativo (%)	Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo (veces)	EBITDA Operativo/ Intereses Pagados en Efectivo (veces)
Panama Power Holdings, Inc.	BBB-(pan)	2018				
	BBB+(pan)	2017	43	71.3	7.1	2.7
	BBB+(pan)	2016	41	69.3	8.0	1.8
	BBB+(pan)	2015	46	55.3	9.4	1.6
Grupo Mecó, S.A.	A+(pan)	2018				
	A+(pan)	2017	440	11.5	3.6	3.7
	A+(pan)	2016	453	13.2	3.1	4.8
	A+(pan)	2015	442	13.7	2.7	4.9
AES Panamá, S.R.L.	AA+(pan)	2018				
	AA+(pan)	2017	343	8.3	37.9	2.9
	AA+(pan)	2016	316	5.8	37.6	3.1
	AA+(pan)	2015	299	14.2	33.3	3.7
Constructora Mecó, S.A.	AA-(pan)	2018				
	AA-(pan)	2017	670	9.5	2.2	6.4
	AA-(pan)	2016	497	11.2	1.5	8.2
	AA-(pan)	2015	398	17.5	0.6	7.4

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Conciliación de Indicadores Financieros Clave

Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias	
(USD miles)	31 dic 2017
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados	
EBITDA Operativo	30,330
+ Dividendos Recurrentes Pagados a Participaciones Minoritarias	0
+ Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas	0
+ Ajuste Adicional por Dividendos Recurrentes a Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas	0
= EBITDA Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (k)	30,330
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	0
= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)	30,330
Resumen de Deuda y Efectivo	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)	216,649
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	0
+ Otra Deuda fuera de Balance	0
= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)	216,649
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	14,413
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	0
= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)	14,413
Deuda Neta Ajustada (b)	202,236
Resumen del Flujo de Efectivo	
Dividendos Preferentes (Pagados) (f)	0
Intereses Recibidos	256
+ Intereses (Pagados) (d)	-11,323
= Costo Financiero Neto (e)	-11,065
Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)	18,918
+ Variación del Capital de Trabajo	-531
= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)	18,387
Inversiones de Capital (m)	-414
Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos	0.0
Apalancamiento Bruto (veces)	
Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo* (a/j)	7.1
Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))	7.2
Deuda Total Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)	
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo* (l/k)	7.1
Apalancamiento Neto (veces)	
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo* (b/j)	6.7
Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f))	6.7
Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)	
Deuda Neta Total/(FCO - Capex) ((l-o)/(n+m))	11.3
Cobertura (veces)	
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos)* (j/-d+h)	2.7
EBITDA Operativo/Intereses Pagados* (k/(-d))	2.7
FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f))	2.6
(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)	
FGO a Intereses Financieros Brutos ((c-e-f)/(-d-f))	2.6
(FGO - Costo Financiero Neto - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados - Dividendos Preferentes Pagados)	
* EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias	
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y PPH	

Ajuste de Conciliación de Fitch

Resumen de Ajustes a la Información Financiera
Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

(USD miles)	Valores Reportados 31 dic 2017	Resumen de Ajustes por Fitch	Ajustes a Caja	Otros Ajustes	Valores Ajustados por Fitch
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados					
Ingresos Netos	42,563	0	0	0	42,563
EBITDAR Operativo	30,330	0	0	0	30,330
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	30,330	0	0	0	30,330
Arrendamiento Operativo	0	0	0	0	0
EBITDA Operativo	30,330	0	0	0	30,330
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	30,330	0	0	0	30,330
EBIT Operativo	18,364	0	0	0	18,364
Resumen de Deuda y Efectivo					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	216,649	0	0	0	216,649
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	216,649	0	0	0	216,649
Deuda por Arrendamientos Operativos	0	0	0	0	0
Otra Deuda fuera de Balance	0	0	0	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes	14,413	0	0	0	14,413
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles	7,343	0	0	0	7,343
Resumen del Flujo de Efectivo					
Dividendos Preferentes (Pagados)	0	0	0	0	0
Intereses Recibidos	258	0	0	0	258
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	-11,323	0	0	0	-11,323
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	18,918	0	0	0	18,918
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	-531	0	0	0	-531
Flujo de Caja Operativo (FCO)	18,387	0	0	0	18,387
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	-414	0	0	0	-414
Dividendos Comunes (Pagados)	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	17,973	0	0	0	17,973
Apalancamiento Bruto (veces)					
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo*	7.1				7.1
Deuda Ajustada respecto al FGO	7.2				7.2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo*	7.1				7.1
Apalancamiento Neto (veces)					
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo*	6.7				6.7
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	6.7				6.7
Deuda Neta Ajustada/(FCO - Capex) (veces)	11.3				11.3
Cobertura (veces)					
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos)*	2.7				2.7
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos*	2.7				2.7
FGO/Cargos Fijos	2.6				2.6
FGO/Intereses Financieros Brutos	2.6				2.6

* EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y PPH

Metodologías e Informes Relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018)

Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Febrero 21, 2018)

Panama Full Rating Report (Marzo 1, 2018)

Analistas

Erick Pastrana

+506 2296 9182

erick.pastrana@fitchratings.com

Eduardo Trejos

+506 2296 9182

eduardo.trejos@fitchratings.com



Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de Autor © 2019 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings Ltd. y sus subsidiarias, 35 Whitehall Street, New York, NY 10004, Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 905-0500, Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la designación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleva a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga varían dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y cobra la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones previas de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son inherentemente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual", sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no están relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en el. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un suplemento de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o revocadas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza positiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y organizadores de títulos por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 10.000 y USD 1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o determinación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el Financial Services and Markets Act of 2000 de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de impresión.

Sólomente para Australia: Nueva Zelanda, Tailandia y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 331723) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

VII PARTE DIVULGACIÓN

1. Este informe de actualización será divulgado mediante envío de una copia del mismo a los accionistas e inversionistas registrados, a través de la página de internet de la Bolsa de Valores de Panamá (www.panabolsa.com) y a través de la página web de PPH (www.panamapower.net) así como a cualquier interesado que lo solicitase.
2. La fecha probable de divulgación será el 1 de abril de 2019.

Declaración

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


Marlene Cardoze
Apoderada

VIII PARTE
DECLARACIÓN JURADA

