

**REPUBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES**

**FORMULARIO IN-A  
INFORME DE ACTUALIZACIÓN  
ANUAL**

**Año Terminado al: 31 de diciembre de 2014**

RAZÓN SOCIAL DEL EMISOR:	ENERGÍA NATURAL, S.A.
VALORES QUE HA REGISTRADO:	BONOS CORPORATIVOS
NÚMEROS DE TELÉFONO Y FAX DEL EMISOR:	TEL.. 264-4096 Y FAX 264-4204
DIRECCION DEL EMISOR:	COSTA DEL ESTE, PH BMW CENTER, LOCAL 2.
DIRECCIÓN DE CORREO ELECTRÓNICO:	MDEROUX@ENESA.COM.PA

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

M

## I. INFORMACIÓN DEL EMISOR

### A. HISTORIA Y DESARROLLO DE LA SOLICITANTE

El Emisor es una sociedad anónima de duración perpetua constituida mediante Escritura Pública No. 11,723 del 26 de mayo de 2005 otorgada ante la Notaría Quinta del Circuito de Panamá, inscrita en el Registro Público, a Ficha 489501 y Documento 785445 desde el 26 de mayo de 2005. Es cien por ciento (100%) propietaria de las sociedades anónimas Empresa Nacional de Energía, S.A. constituida mediante Escritura Pública No. 5,432 del 8 de marzo de 2007 otorgada ante la Notaria Primera del Circuito de Panamá, inscrita en el Registro Público, a Ficha 559554 y Documento 1100276 desde el 16 de marzo de 2007 y de Hidroeléctrica Barriles, S.A., constituida mediante Escritura Pública No. 11,253 del 30 de junio de 2006 otorgada ante la Notaria Quinta del Circuito, inscrita en el Registro Público, a Ficha 531241 y Documento 977659 desde el 5 de julio del 2006.

El domicilio comercial del Emisor se encuentra en Calle Costa del Este, PH BMW Center, Piso 4, Local 2. Apartado: 0823-005513, Panamá, República de Panamá. Teléfono: (507) 264-4096. Fax: (507) 264-4204.

La actividad principal del Emisor es la de participar en el negocio de la generación de energía hidroeléctrica, incluyendo la construcción, instalación, operación, adquisición y mantenimiento de plantas de generación de energía eléctrica, con el propósito de producir y comercializar energía.

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

En la actualidad, la empresa se encuentra operando el Proyecto Hidroeléctrico Bugaba I. Adicionalmente se encuentra en la construcción del Proyecto Hidroeléctrico Bugaba II, el cual comenzó la construcción en Octubre de 2013. Ambos proyectos se encuentran localizados en el distrito de Bugaba, Provincia de Chiriquí, Republica de Panamá.

### B. PACTO SOCIAL Y ESTATUTOS DEL EMISOR

1. El pacto social del Emisor establece que las reuniones de la Junta de Accionistas podrán llevarse a cabo en la República de Panamá o en cualquier otro país. Habrá una reunión general de accionistas cada año, en la hora, fecha y lugar que por resolución fije la Junta Directiva. En todas las reuniones de los accionistas, cualquier accionista podrá hacerse representar por mandatario. Son facultades de la Asamblea General Ordinaria de Accionistas discutir y aprobar los balances, Fijar la retribución de miembros de la Junta Directiva, conocer de todo asunto, especialmente sometidos para su deliberación o resolución.
2. La Junta Directiva estará constituida por lo menos de tres (3) miembros y no más de siete (7) y dentro de dicho máximo y mínimo, el número podrá ser fijado por resolución de la Junta. No bastante en cualquier reunión de accionista para elegir Directores, los accionistas podrán, por resolución, determinar el número de Directores a elegir en ella, y el número que así determinen será entonces elegido.
3. La Junta Directiva tendrá control absoluto y administración total de los negocios de la sociedad y podrá vender, arrendar, permutar o de cualquiera otra manera enajenar todos o partes de los bienes de la sociedad.
4. La representación legal la ejercerá el Director/Presidente y en su ausencia será el Director/Vice-Presidente, en la ausencia de estos, el Secretario y en la ausencia de estos el Terorero.



5. El registro de las acciones será llevado en Panamá, en cualquier parte del mundo o en cualquier lugar que fijen los estatutos o la Junta Directiva.

### **C. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO**

La actividad principal del Emisor es el desarrollo y manejo de proyectos energéticos en la Republica de Panamá. A finales del año 2013 la empresa inició operaciones con la Central Hidroeléctrica Bugaba I una vez que finalizo la construcción de la misma. La energía producida durante esos meses fue vendida en el mercado ocasional. A partir de enero del 2014 la Central Hidroelectrica comenzó a cumplir tal como era estipulado el despacho de la energía en contratos y la energía restante fue vendida en el mercado adicional. Adicionalmente la construcción del Proyecto Hidroeléctrico Bugaba II, la cual comenzo en octubre de 2013 se encuentra dentro del cronograma de construcción y estima entrará en operaciones a finales del 2015.

Durante el 2014, se comenzó con el despacho de la energía contratada bajo los contratos de compra y venta de energía con compañías distribuidoras en la República de Panamá que se habian firmado en el 2013 y los cuales comenzaban a regir a partir de Enero de 2014. Estos contratos tienen término de duración de 15 años. La energía excedente producida por los Proyectos, y que no sea utilizada para cubrir las obligaciones del Emisor respecto a sus Contratos PPA será vendida en el mercado ocasional. El mercado ocasional es el ámbito en el que se realizan transacciones horarias de energía y de potencia de oportunidad que permite considerar los excedentes y faltantes que surgen como consecuencia del despacho, los compromisos contractuales y los niveles de oferta y demanda de energía y potencia en un determinado momento. Debido a que los Proyectos tendrán una capacidad de almacenamiento de sus necesidades diarias, será considerado “de pasada”, y se le concederá prioridad en el despacho por tener un costo marginal de \$0.0. Esta característica será certificada por el CND una vez los Proyectos comiencen a operar.

Las características principales estimadas de los tres Proyectos del Emisor se detallan a continuación

### Avance de los Proyectos a la fecha

Los tres proyectos del portafolio del Emisor mantienen un avanzado grado de aprobación en los diferentes procesos regulatorios requeridos:

	Proyecto Bugaba I	Proyecto Bugaba II	Proyecto La Herradura	Proyecto Colorado	Proyecto Cotito	Proyecto Barriles
Tipo	Central hidroeléctrica de pasada	Central hidroeléctrica de pasada	Central hidroeléctrica de pasada	Central hidroeléctrica de pasada	Central hidroeléctrica de pasada	Central hidroeléctrica de pasada
Localización	~30 km de David	~30 km de David	~30 km de David	~60 km de David	~60 km de David	~60 km de David
Recurso hidrológico	Río Escarrea	Río Escarrea y Guigala	Río Escarrea	Río Colorado	Río Cotito	Chiriqui Viejo
Generación estimada	20,744 MWh/año	31,869 MWh/año	22,763 MWh/año	30,390 MWh/año	21,500 MWh/año	3,728 MWh/año
Potencia instalada	4.9 MW	5.9 MW	5.0 MW	6.74 MW	5.0 MW	1.0 MW
Caída bruta*	64.26 m	67.19 m	No disponible	156.28 m	177.47 m	77 m
Caudal del diseño	9.00 m3/s	15.00 m3/s	No disponible	3.10 m3/s	2.36 m3/s	1.50 m3/s
Estado	En Pruebas	En Construcción	Pendiente	Pendiente	Pendiente	Pendiente
Equipos	3 turbinas Francis	3 turbinas Francis	No disponible	2 turbinas Pelton	2 turbinas Pelton	2 turbinas Pelton
Conexión al SIN	Sub-estación de Concepción	Sub-estación de Concepción	Sub-estación de Concepción	Sub-estación de El Alto	Sub-estación de El Alto	Sub-estación de El Alto
Costo estimado	~US\$19 millones (~US\$3.8 millones por MW)	~US\$26.5 millones (~US\$4.49 millones por MW)	~US\$20.0 millones (~US\$4.0 millones por MW)	~US\$22.2 millones (~US\$3.2 millones por MW)	~US\$13.9 millones (~US\$2.78 millones por MW)	~US\$3.1 millones (~US\$3.1 millones por MW)

## Avance de los Proyectos a la fecha

Los tres proyectos del portafolio del Emisor mantienen un avanzado grado de aprobación en los diferentes procesos regulatorios requeridos:

	Proyecto Bugaba I	Proyecto Bugaba II	Proyecto La Herradura	Proyecto Colorado	Proyecto Cotito	Proyecto Barriles
Conducencia	Completo	Completo	Completo	Completo	Completo	Completo
Impacto ambiental	Completo	Completo	Progreso Substantial	Completo	Completo	Completo
Permiso de inicio de obras	Completo	Completo	Fases Iniciales	En trámite	En trámite	En trámite
Concesión de agua ANAM	Completo	Completo	Fases Iniciales	Completo	Completo	Completo
Permiso de generación de ASEP	Completo	Completo	Fases Iniciales	Completo	Completo	Completo
Diseño	Completo	Completo	Fases Iniciales	Completo	Completo	Completo
Construcción	En operación	En construcción	Diseños por contratar	Pendiente	Pendiente	Pendiente

## Descripción de la Industria- Mercado eléctrico Panameño

El mercado eléctrico es el ámbito donde se realizan las transacciones comerciales de corto, mediano y largo plazo entre participantes, para la compra-venta de energía y/o potencia. En otras palabras, es un mercado, que al igual que otros, funciona equilibrando la oferta y la demanda. Sin embargo, el mercado eléctrico tiene una complicación: no puede almacenar inventarios para venderlos más adelante cuando la demanda es baja y debe abastecer de energía a todo el país las 24 horas los 365 días del año. Por lo tanto, el mercado eléctrico se basa en la competencia entre las empresas generadoras, y tiene como objetivo incrementar la calidad del suministro, la mejora del medio ambiente y hacer que los precios se auto-regulen en un mercado libre.

El mercado eléctrico panameño se puso en marcha en 1999 cuando entró en vigor la Ley 6 del 6 de febrero de 1997 con la que se dicta el Marco Regulatorio e Institucional para la Prestación del Servicio Público de Electricidad.

MA

## Ambiente regulatorio

Las entidades con mayor influencia sobre el marco regulatorio y operativo del sistema eléctrico nacional son la ASEP, el CND, la Unidad de Planificación de ETESA y el Ministerio de Economía y Finanzas (“MEF”).

- MEF: el sector eléctrico de Panamá está bajo la jurisdicción del MEF, el cual, a través de la Comisión de Política Energética (“COPE”), establece la estrategia y las políticas regulatorias del gobierno panameño hacia el sector eléctrico. Estas políticas son formuladas en colaboración con otras agencias del gobierno, como la ASEP y ETESA.
- ASEP: es la institución encargada de controlar, regular y fiscalizar los servicios públicos en la República de Panamá. Entre las responsabilidades de la ASEP se encuentra la de otorgar concesiones para el desarrollo de unidades de generación eléctrica y la provisión de servicios de transmisión y distribución eléctrica.
- CND: es una unidad especializada de ETESA dedicada a la planificación, supervisión y operación integrada del SIN. Entre las labores del CND se encuentran el despacho de unidades de generación eléctrica en respuesta a cambios en la demanda eléctrica y la operación del mercado ocasional de energía.
- Unidad de Planificación de ETESA: La Unidad de Planificación de ETESA es la entidad encargada de desarrollar estimados de los requerimientos eléctricos del país y de gestionar planes para la satisfacción de esta demanda. Adicionalmente, esta unidad es responsable por los planes de expansión de la estructura de generación y transmisión del SIN.

## Incentivos fiscales

De acuerdo a la Ley No. 45 del 2004, que “Establece un régimen de incentivos para el fomento de sistemas de generación hidroeléctrica y de otras fuentes nuevas, renovables y limpias, y dicta otras disposiciones”, la sociedad que desarrolle proyectos nuevos o que aumente la capacidad de producción de energía de sistemas de centrales de mini-hidroeléctricas, sistemas de centrales geotermoelectricas y sistemas de centrales de otras fuentes nuevas, renovables y limpias de hasta 10MW de potencia instalada, podrá optar por adquirir del Estado:

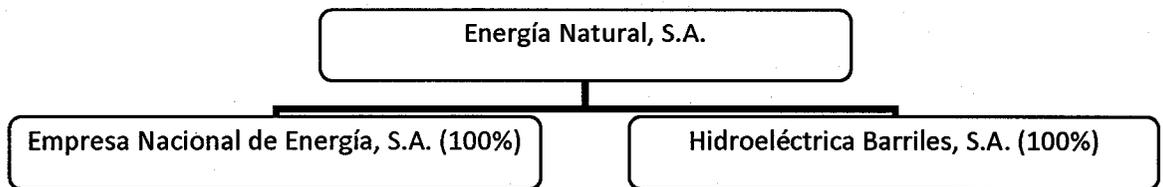
Un incentivo fiscal equivalente hasta el veinticinco por ciento (25%) de la inversión directa en el respectivo proyecto, con base a la reducción de toneladas de emisión de dióxido de carbono (CO<sub>2</sub>) equivalentes por año calculados por el término de la concesión o licencia, el cual podrá ser utilizado para el pago del Impuesto Sobre la Renta liquidado en la actividad, en un período fiscal determinado, durante los primeros diez años contados a partir de la entrada en operación comercial del proyecto, siempre que no gocen de otros incentivos, exoneraciones y créditos fiscales establecidos en otras leyes. Para efectos de determinar el monto total del incentivo fiscal, se utilizará un precio de referencia por tonelada de dióxido de carbono (CO<sub>2</sub>) equivalente por año y una línea base en toneladas métricas de dióxido de carbono (CO<sub>2</sub>) equivalente por MW-h a ser aplicado a la totalidad de los MW-h que se estima serán generados durante el período de concesión o licencia calculado para cada proyecto por el Ente Regulador de los Servicios Públicos, en coordinación con el Ministerio de Economía y Finanzas y la Autoridad Nacional del Ambiente. La sociedad que desarrolle proyectos nuevos o que aumente la capacidad de producción de energía de sistemas de centrales de mini-hidroeléctricas, sistemas de pequeñas hidroeléctricas, sistemas de centrales hidroeléctricas, sistemas de centrales geotérmicas y sistemas de centrales de otras fuentes nuevas, renovables y limpias, que logre vender sus certificados de reducción de emisiones de dióxido de carbono (CO<sub>2</sub>) equivalentes por año, deberá reportar la venta de los certificados

referidos a la Dirección General de Ingresos para que este deduzca el monto de la venta de los certificados referidos del saldo del incentivo fiscal de hasta veinticinco por ciento (25%) de la inversión directa en el respectivo proyecto. El incentivo fiscal no podrá ser transferido, cedido ni compensado. Los contribuyentes que se acojan al beneficio fiscal indicado y adquieran bienes susceptibles de depreciación, no podrán deducir como gasto dicha depreciación en la misma proporción del crédito fiscal, para la determinación de su renta neta gravable.

- Un crédito fiscal aplicable al Impuesto Sobre la Renta liquidado en la actividad en un período fiscal determinado, por un máximo del cinco por ciento (5%) del valor total de la inversión directa en concepto de obras, que después de la construcción de sistemas de centrales de mini-hidroeléctricas, sistemas de pequeñas centrales de hidroeléctricas, sistemas de pequeñas centrales de hidroeléctricas, sistemas de centrales de hidroeléctricas, sistemas de centrales de ge termoeeléctricas y sistemas de centrales de otras fuentes nuevas, renovables y limpias, que se conviertan en infraestructura de uso público como carreteras, caminos, puentes, alcantarillados, escuelas, centros de salud y otras de similar naturaleza. El crédito referido no puede ser objeto de compensación, cesión o transferencia.
- Los incentivos fiscales podrán aplicarse únicamente a las personas naturales o jurídicas que desarrollen directamente los proyectos y solamente la parte que corresponda a dicho proyecto. Los incentivos no podrán aplicarse a las demás actividades.
- El Emisor generó una pérdida durante el año terminado el 31 de diciembre de 2014 de \$32,951 y se dejó una provisión para impuesto sobre la renta de \$14,385.

#### D. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

El siguiente organigrama muestra la estructura propietaria del Emisor al 31 de diciembre de 2014:



#### E. PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO

Los activos más importantes con que cuenta la compañía está compuesta por la planta \$17,287,281, edificio y mejoras \$394,401, terreno \$108,977, y vehículos \$114,579. Los principales activos del Emisor lo constituye la planta Bugaba I, la cual representa un 40.54 % del total de activos de la empresa y la construcción en proceso de Bugaba II, la cual representa un total de 49,08% del total de activos de la empresa. Los proyectos en construcción incluyen los costos de salarios, ingeniería, intereses, seguros y otros costos capitalizados. Los saldos de construcción en proceso son transferidos a los activos de generación eléctrica cuando los activos están disponibles para el uso esperado.



La construcción en proceso se encuentra distribuida de la siguiente manera:

<b>Cifras Representadas en US\$</b>		
	<b>Diciembre 31, 2014</b>	<b>Diciembre 31, 2013</b>
Proyecto Bugaba II	US\$20,928,555	US\$11,521,327
Proyecto La Herradura	US\$86,673	US\$35,810
Proyecto Cotito	US\$14,922	-
Proyecto Colorado	US\$12,082	-
Proyecto Barriles	US\$55,111	US\$11,517
Proyecto Bugaba Solar	US\$19,582	-
<b>Total</b>	<b>US\$21,116,925</b>	<b>US\$11,568,654</b>

#### **F. TECNOLOGIA, INVESTIGACION, DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS**

El Emisor no mantiene inversiones significativas en tecnología, investigación y desarrollo.

#### **G. INFORMACIÓN DE TENDENCIAS**

Según ETESA, el crecimiento de la demanda de electricidad en Panamá se estima será de un promedio anual de entre 3.5% a 4.5% hasta 2015, lo que representa un incremento en la demanda de 40MW a 50MW anuales.

La expansión del Canal de Panamá y la lista de los diversos proyectos de construcción de turismo, residenciales e infraestructura que se estima serán ejecutados contribuirán al incremento de la demanda de energía en el país.

## **II. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DEL EMISOR**

### **A. Liquidez**

Al 31 de diciembre de 2014, el Emisor mantenía activos circulantes por US\$1,872,775 compuestos por efectivo US\$443,108, fondo de fideicomiso con uso específico US\$248,327 cuentas por cobrar clientes y otras US\$859,387; y gastos pagados por anticipado US\$321,953.

M

Durante el período de doce meses que culminó el 31 de diciembre de 2014, el efectivo neto utilizado en actividades de operación fue US\$613,939, mientras que el efectivo neto utilizado en las actividades de inversión correspondientes a la construcción en proceso del Proyecto Bugaba I y Bugaba II, Fondo de Fideicomiso, adquisición de planta, mobiliario y equipo e intereses capitalizados fue (US\$10,048,203). El efectivo neto proveniente de las actividades de financiamiento totalizó US\$9,258,064, como resultado del financiamiento bancario por US\$832,771, Bonos por pagar US\$6,840,000, pagos a capital de bonos corporativos (US\$748,000), obligación de arrendamiento financiero (US\$57,783), cuentas por pagar accionistas US\$2,391,076, emisión de bonos subordinados no acumulativos US\$4,700,00 y las acciones preferidas (US\$4,700,000).

La cuenta de efectivo se disminuyó en US\$176,200 respecto al balance al 31 de diciembre de 2013. Al 31 de diciembre de 2014 y 31 de diciembre de 2013, la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo alcanzó US\$443,108 y US\$619,308, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2013, el Emisor mantenía activos circulantes por US\$2,481,415 compuestos por efectivo, fondo de fideicomiso con uso específico, cuentas por cobrar clientes y otras; y gastos pagados por anticipado.

Durante el año 2013, el efectivo neto proveniente de las actividades de operación fue de (US\$6,900,396), mientras que el efectivo neto utilizado en las actividades de inversión correspondientes a la construcción en proceso de los Proyecto Bugaba I y Bugaba II fue (US\$10,183,433). El efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento totalizó US\$16,027,958, como resultado del financiamiento bancario por (US\$7,133,831), emisión de bonos corporativos US\$21,460,000, arrendamiento financiero (US\$69,424), las cuentas por pagar accionistas US\$2,271,213 y las acciones preferidas (US\$500,000).

## **B. Recursos de capital**

El Emisor mantiene un contrato de línea de crédito rotativa por la suma de US\$5,000,000.00 para el financiamiento del 75% de los costos de diseño y construcción de las obras civiles del Proyecto Bugaba II y la Herradura. La línea de crédito será reemplazada posteriormente por la emisión de bonos públicos. Al 31 de diciembre de 2014 el saldo de dicho préstamo bancario ascendía a US\$3,3763,608. Adicionalmente, el Emisor mantenía una cuenta por pagar comercial por la suma de US\$1,996,441 y bonos por pagar por la suma de US\$32,252,000.

El capital social por US\$12,700 (31 de diciembre de 2014) y US\$12,700 (31 de diciembre de 2013) que está compuesto de la siguiente manera: Autorizadas 200,000 acciones nominativas, sin valor nominal; divididas en 100,000 acciones comunes y 100,000 acciones preferidas. Emitidas y en circulación 1,270 acciones comunes en 2011 y 1,000 en 2010.

## **C. Resultado de operaciones**

El Emisor inicio sus operaciones a finales del año 2013 una vez finalizó la construcción de Bugaba I. Los ingresos provenientes de la generación de energía ascendieron a la suma de US\$4,830,597, el costo de energía (US\$2,090,926), los ingresos por alquiler de pala US\$89,659 y los intereses ganados US\$18,512. La depreciación ascendió a la suma de US\$567,532 los gastos de personal

US\$473,778, otros gastos US\$880,504 y costos financieros US\$958,979. Para el año 2014, la empresa reflejo una pérdida neta de US\$32,951.

El Proyecto Hidroeléctrico Bugaba II inició construcción en Octubre de 2013.

### **Activos**

Los activos al 31 de diciembre de 2014 alcanzaron US\$42,636,939, lo que representa un incremento de US\$10,058,404 en comparación a los registrados al 31 de diciembre de 2013 de US\$32,578,535. El del activo no circulante está compuesto por fondo de fideicomiso con uso específico US\$1,483,818, Planta, Mobiliario y Equipo por la suma de US\$18,115,726, Construcción en Proceso en US\$21,116,925 y otros activos US\$47,695.

### **Pasivos**

El pasivo circulante al 31 de diciembre de 2014 ascendió a US\$6,570,195 en comparación a US\$4,941,506 al 31 de diciembre de 2013. Estaba compuesto por préstamos bancarios de US\$3,763,608, Bonos Corporativos por pagar US\$748,000, obligación bajo arrendamiento financiero US\$12,868, cuentas por pagar comerciales US\$1,996,441 y gastos acumulados por pagar US\$49,278.

El pasivo no circulante al 31 de diciembre de 2014 ascendió a US\$37,682,158 y estaba compuesto por bonos por pagar US\$26,804,000, obligación bajo arrendamiento financiero US\$5,441, cuentas por pagar accionistas US\$6,160,430 y provisión para prima de antigüedad por US\$12,287.

El pasivo circulante al 31 de diciembre de 2013 ascendió a US\$4,941,506 y estaba compuesto por préstamos bancarios US\$2,930,837, bonos corporativos por pagar US\$748,000, obligación bajo arrendamiento financiero US\$58,689; cuentas por pagar comerciales US\$673,787 y gastos acumulados por pagar US\$530,193.

El pasivo no circulante al 31 de diciembre de 2013 ascendió a US\$29,205,019 y estaba compuesto por bonos por pagar US\$20,712,000, obligación bajo arrendamiento financiero US\$17,403, cuentas por pagar accionistas US\$3,769,354, provisión para prima de antigüedad por US\$6,262 y por acciones preferidas US\$4,700,000.

### **Patrimonio**

El Patrimonio del Emisor al 31 de diciembre de 2014 fue (US\$1,615,414), de los cuales US\$12,700 corresponden a capital pagado en acciones; (US\$1,628,026) corresponden a déficit acumulado; y (US\$88) a impuesto complementario.

El Patrimonio del Emisor al 31 de diciembre de 2013 fue (US\$1,567,990), de los cuales corresponden a US\$12,700 capital en acciones y (US\$1,580,690) en déficit acumulado.

### **D. Análisis de perspectivas**

El segundo trimestre del 2014, la economía panameña creció 6.3%, de acuerdo con la Contraloría General de la República. Los principales motores de crecimiento fueron la explotación de minas y canteras, la construcción, el comercio local al por mayor y menor, el transporte y comunicaciones.

construcción, minería, intermediación financiera, transporte terrestre y comunicaciones, intermediación financiera, actividades inmobiliarias y los servicios gubernamentales. En mejor medida aumentó la industria manufacturera. La generación de electricidad disminuyó en un 0.7% debido a la disminución de la generación hidráulica. La oferta y demanda agregada de la electricidad aumentó en 2.4%. El consumo de electricidad facturada aumento en 141 KW, es decir que tuvo un crecimiento de 3.8%.

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

#### A. IDENTIDAD, FUNCIONES Y OTRA INFORMACIÓN RELACIONADA

##### 1. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS Y ADMINISTRADORES

###### **Guillermo de Roux Vallarino - Presidente**

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 15 de enero de 1956  
Dirección: Costa del Este, PH BMW Center, Piso 4, Local 2  
Teléfono: 264-4096  
Fax: 264-4204  
Apartado postal: 0823-05513 Panamá, República de Panamá  
Correo electrónico: [gdr@enesa.cmom.pa](mailto:gdr@enesa.cmom.pa)

Licenciatura en Ingeniería Industrial y Administrativa de Oklahoma State University. Desde 1992 hasta la fecha se desempeña como Director Ejecutivo y CEO de Tropigas. Es Director de diversas empresas, tales como: Tropical Energy Corporation, Energía Natural, S.A. (Presidente), Hidroeléctrica Barriles (Presidente), Banco Lafise, Compañía Internacional De Seguros, MasterMotor, Inc. y Hacienda Montpellier.

###### **Antonio De Roux Vallarino – Vicepresidente**

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 23 de marzo de 1953  
Dirección: Costa del Este, PH BMW Center, Piso 4, Local 2  
Teléfono: 264-4096  
Fax: 264-4204  
Apartado postal: 0823-05513 Panamá, República de Panamá

Correo electrónico: [master@cableonda.net](mailto:master@cableonda.net)

Licenciatura en Administración de Empresas con Énfasis en Mercadeo de Southern Methodist University (Dallas, Estados Unidos) y Maestría en Gerencia Internacional con Énfasis en Finanzas de American Graduate School of International Management-Glendale A.Z. Actualmente es Director Ejecutivo Alterno por Panamá y Venezuela del Banco Interamericano de Desarrollo (Washington, D.C.). Es miembro de las Juntas Directivas de: Tropigas de Panamá, S.A. (Director), Compacto, S.A. (Presidente), Master Parts & Services (Presidente), Bienes Antel, S.A. (Presidente), Petroport, S.A. (Secretario y Director Ejecutivo) y Petrobunker, S.A. (Secretario y Director Ejecutivo).

### **Guillermo Alberto de Roux García de Paredes – Tesorero**

Nacionalidad: Panameña

Fecha de nacimiento: 21 de febrero de 1979

Dirección: Costa del Este, PH BMW Center, Piso 4, Local 2

Teléfono: 264-4096

Fax: 264-4204

Apartado postal: 0823-05513 Panamá, República de Panamá

Correo electrónico: [gderoux@enesa.com.pa](mailto:gderoux@enesa.com.pa)

Cursó estudios superiores en Southern Methodist University, Texas. Desde el 2000 hasta el 2002 se desempeñó como Asistente a Gerencia General en Industria Panameña de Cilindros. Desde el 2003 hasta el 2004, ocupó la posición de Analista de Finanzas Corporativas en Valor de Centroamérica. Desde el 2004 hasta el 2006 fue Gerente de Operaciones y Compras de Costright Wholesale Store, Inc. Desde el 2006 hasta el 2010 ocupó el puesto de Gerente General de Master Motors, Inc. Es Director de diversas empresas, tales como: Energía Natural, S.A., Hidroeléctrica Barriles, S.A., PT Management, Hacienda Montpellier, Hangares y Servicios, S.A., Transporte Aéreo, Grapa Group Inc., Casarena, S.A., F.C. San Francisco. Actualmente se desempeña como Director Ejecutivo del Emisor, en donde lleva a cabo las siguientes funciones: supervisión de los departamentos de administración, finanzas, ingeniería y operaciones, evaluación de proyectos, ejecución de proyectos, relaciones con los accionistas, preparación de informes de Junta Directiva, elaboración y seguimiento de estrategia de negocios y manejo de relaciones públicas de la empresa frente a la comunidad y asociaciones pertinentes.

### **Roy Antonio Watson de Roux – Secretario**

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 17 de septiembre de 1973  
Dirección: Costa del Este, PH BMW Center, Piso 4, Local 2  
Teléfono: 264-4096  
Fax: 264-4204  
Apartado postal: 0823-05513 Panamá, República de Panamá  
Correo electrónico: [rwatson@tropigas.com.pa](mailto:rwatson@tropigas.com.pa)

Licenciatura en Finanzas y Negocios Internacionales de la Universidad de Georgetown y Maestría en Administración de Negocios de Duke University. Desde 1997 hasta el 2003 ocupó las posiciones de Gerente de Almacén, Gerente de Compras y Gerente de Almacén de Pricemart. Desde el 2003 hasta el 2008 fue Sub-Gerente General de Grupo Roble y Gerente General de Excel Automotriz. Desde el 2008 hasta la fecha, se ha desempeñado como Gerente General de Grupo de Empresas Tropigas. Es Director de diversas empresas, tales como: Bienes Raíces Gaspe, Distribuidora Nacional de Gas, Empresa Nacional de Energía, Gas Natural, Hangares y Servicios, S.A., Industrias Panameñas de Cilindros, Manantial de Volcán, Natural Energy Holding, PT Management, Transporte Aéreo, Tropifuels, S.A., Tropigas de Chiriquí y Tropigas de Panamá, S.A

## **2. EJECUTIVOS Y ADMINISTRADORES**

### **Guillermo Alberto de Roux García de Paredes – Director Ejecutivo**

Ver Sección III (A).

### **Monique de Roux García de Paredes – Directora Financiera y Administrativa**

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 5 de febrero de 1981  
Dirección: Costa del Este, PH BMW Center, Piso 4, Local 2  
Teléfono: 264-4096  
Fax: 264-4204  
Apartado postal: 0823-05513 Panamá, República de Panamá  
Correo electrónico: [mderoux@enesa.com.pa](mailto:mderoux@enesa.com.pa)

Licenciatura en Administración de Empresas con Especialización en Finanzas y Mercado de la University of Richmond y Maestría en Administración de Negocios con



Especialización de Finanzas de la Universidad Interamericana de Panamá. Desde el 2005 hasta el 2008 se desempeñó como especialista en hipotecas y oficial de Banca Personal en Scotia Bank. Desde el 2008 hasta el 2011 ocupó las posiciones de Gerente de Banca Preferencial y Gerente de Sucursal en Banco Panamá. Actualmente se desempeña como Directora Financiera y Administrativa del Emisor, en donde lleva a cabo las siguientes funciones: manejo de contabilidad y finanzas, recursos humanos, manejo de relaciones con bancos y auditores externos, manejo de las relaciones con los accionistas y administración de las instalaciones.

### 3. ASESORES LEGALES

La firma de abogados Morgan & Morgan actuó como asesor legal externo del Emisor para esta oferta de Bonos. Morgan & Morgan tiene su domicilio principal en Costa del Este, Avenida Paseo del Mar, Piso No. 23, MMG Tower, Teléfono: 265-7777. Fax: 265-7700. Apartado postal: 0832-00232 World Trade Center, Panamá, República de Panamá. El abogado Ricardo Arias es el contacto principal. Correo electrónico [ricardo.arias@morimor.com](mailto:ricardo.arias@morimor.com).

El asesor legal interno del Emisor es la abogada Ana Mercedes Aued, quien labora y es localizable en el domicilio principal del Emisor. Su correo electrónico es [amaued@yahoo.com](mailto:amaued@yahoo.com).

### 4. AUDITORES

La firma de auditores Deloitte actúa como auditor externo del Emisor. Deloitte tiene su domicilio principal en Boulevard Costa del Este, Costa del Este. Apartado postal: 0816-01558, Panamá, República de Panamá. Teléfono: (507) 303-4100. Fax: (507) 269-2386. La Sra. María Luisa Benalcázar R. es el contacto principal. Correo electrónico: [mkenalcazar@deloitte.com](mailto:mkenalcazar@deloitte.com).

El auditor interno del Emisor es el Sr. Benito Ríos, quien labora y es localizable en el domicilio principal del Emisor. Su correo electrónico: [bríos@enesa.com.pa](mailto:bríos@enesa.com.pa).

### 5. ASESORES FINANCIEROS

Insignia Financial Advisors actuó como asesor financiero del Emisor para esta oferta de Bonos. Insignia Financial Advisors tiene su domicilio principal en Torre Capital Plaza, Oficina # 605, Costa del Este, Ciudad de Panamá. Apartado postal: 0832-2795 World Trade Center, Panamá, República de Panamá. Teléfono: (507) 300-2046. Fax: (507) 300-2047. El contacto principal es Adriana Carles. Correo electrónico: [adriana.carles@insigniafa.com.pa](mailto:adriana.carles@insigniafa.com.pa).

### B. COMPENSACIÓN

A la fecha el Emisor paga la suma de US\$300.00 por Director por Dieta.

### C. GOBIERNO CORPORATIVO

Los cargos de Directores y Dignatarios del Emisor son por tiempo indefinido. El nombramiento y remoción de los directores del Emisor está a cargo de los accionistas. Los ejecutivos y administradores prestan sus servicios con base a contratos de trabajo, regidos por el Código de Trabajo. La duración de los contratos es por tiempo indefinido. No existe contrato de prestación de servicios entre el Emisor y los miembros de la Junta Directiva, rigiéndose por lo establecido por la Junta de Accionistas. El Emisor puede pagar dietas a los miembros de la Junta Directiva por su participación en la Junta Directiva. A la fecha, el monto de dichas dietas asciende a la suma de \$300.00 por directiva. Los Directores del Emisor no recibirán ningún otro tipo de

compensación por su desempeño como Directores. El Emisor no ofrecerá planes de opciones de acciones ni otro tipo de beneficios a los miembros de la Junta Directiva.

El Emisor no ha implementado las guías y principios de buen gobierno corporativo recomendados en el Acuerdo 12-2003 de la Superintendencia del Mercado de Valores. Sin embargo, el Emisor ha implementado los siguientes principios y procedimientos de gobierno corporativo:

- 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.
- 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.
- 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 del Emisor.
- 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 de 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 el Emisor. 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 del Emisor.
- 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.

El Emisor no cuenta con dichas prácticas en su Pacto Social. La Junta Directiva del Emisor está compuesta por tres (3) Directores. No hay Directores independientes de los accionistas.

#### a. PRÁCTICAS DE LA JUNTA DIRECTIVA

La Junta Directiva estará constituida por no menos de tres (3) miembros ni más de siete (7) pero este número podrá ser aumentado por decisión de la Junta de Accionistas. Los Directores serán elegidos en reunión de accionistas por mayoría de votos. Los Directores continuarán en sus cargos hasta que sus sucesores sean electos y se posesionen. Los Directores podrán ser reelectos. Los Directores no necesitan ser accionistas y pueden ser dignatarios. Las reuniones de los Directores pueden celebrarse en la República de Panamá o cualquier otro país según lo determinen los propios directores, y cualquier director puede ser representado y votar por medio de apoderado, quien no necesitará ser director, ni accionista, en cualquier y todas las reuniones de los directores y el mandato puede constituirse por instrumento público o privado. Tanto el Director como su mandatario puede ser representado y votar por medio de aviso dado a través de cualquier medio de comunicación, tal como telex o telefax, con confirmación escrita enviada por correo certificado courier. Dos (2) de los Directores en ejercicio personalmente o por mandatarios constituirán quórum para que la junta pueda sesionar siempre que en dicha junta haya estado presente o representado el Presidente de la Junta Directiva o el Secretario. Los acuerdos de la mayoría absoluta de los Directores de la Junta Directiva tomados en una Junta que haya quórum serán considerados como un acto de Junta Directiva.

Los Dignatarios del Emisor quienes serán elegidos por la Junta Directiva, podrán ser un Presidente, un Secretario y un Tesorero. La Junta de Accionistas podrá elegir, de cuando en cuando más Vicepresidentes, sub secretarios, sub tesoreros y otros dignatarios adicionales y nombrar agentes y apoderados con los poderes y facultades que se estime en cada caso. Cualquier Dignatario podrá desempeñar más de un puesto. Los Dignatarios no necesitan ser accionistas ni Directores. Ningún contrato o transacción entre el Emisor y cualquier otra sociedad será afectado o invalidado por el hecho de que cualquier Director o Dignatario de esta sociedad, individual o mancomunadamente, pueda ser parte o estar interesado en cualquier contrato, convenio o transacción del Emisor.

Según consta en el Acta de Asamblea Extraordinaria de Accionistas del Emisor, protocolizada mediante la Escritura Pública No. 14,709 del 19 de julio de 2013, a Guillermo de Roux García de Paredes, se le otorgo Poder General y quedó debidamente autorizado y con un mandato expreso del Emisor, para que en nombre y representación de este, mediante su firma individual, acuerde, planifique y lleve a cabo todos los actos y negocios que a su juicio sean convenientes para la buena marcha del Emisor, incluyendo actos de riguroso dominio, sin que necesite autorización adicional previa de la Junta Directiva ni de la Junta de Accionistas, ni tampoco ratificación posterior de los siguientes actos:

- Comprar, vender, alquilar, ceder a título gratuito u oneroso, hipotecar, pignorar, permutar, entregar o recibir cualesquiera bienes del Emisor;
- Otorgar cualquier tipo de garantías en nombre y representación del Emisor y gravar cualesquiera bienes ya sea en garantía de las deudas del Emisor o deudas de terceros, ya sea que represente o no algún beneficio directo para el Emisor;
- Contratar con personas naturales o jurídicas en nombre y representación del Emisor;
- Reclamar cualquier derecho, real o personal que el Emisor tuviere frente a terceros y en tales casos, representar al Emisor directamente, o por medio de delegados, ante las

autoridades panameñas o extranjeras o frente a terceros contra los cuales se dirigiera reclamación o que por cualquier motivo tuviesen intereses en la misma;

- Abrir cuentas bancarias a nombre del Emisor en cualquier país y firmar contra dichas cuentas, órdenes de pago o cheques o cartas de crédito;
- Nombrar los agentes que estime conveniente y cualquier otro personal subalterno, establecer sueldos y pagar comisiones;
- Sustituir parcial o totalmente las facultades que se le confieren por este poder, por acto público o privado;
- Realizar cualquier acto de ordinaria o extraordinaria administración que fuere conveniente al Emisor según su entendimiento, incluyendo actos de riguroso dominio.

Las facultades anteriores no constituyen limitación alguna y el Apoderado está facultado para realizar cualquier acto en nombre y representación del Emisor. Dicho poder goza de facultad de sustitución ya sea parcial o totalmente.

#### D. EMPLEADOS

Al 31 de diciembre de 2014 el Emisor mantenía doce (8) colaboradores

#### E. PROPIEDAD ACCIONARIA

El Emisor es una empresa panameña.

Los Directores, Dignatarios, Ejecutivos, Administradores y los otros empleados son poseedores del 25.59% de las acciones del emisor.

Grupo de Empleados	Cantidad de acciones	% Respecto del total de acciones comunes emitidas y en circulación	Número de accionistas	% Que representan respecto de la cantidad total de accionistas
Directores, Dignatarios y Administradores	325	25.59%	4	36.36%
Otros empleados	0	0%	0	0%
<b>Totales</b>	<b>1270</b>	<b>100%</b>	<b>11</b>	<b>100%</b>

El capital pagado del Emisor está compuesto de la siguiente manera: autorizadas 200,000 acciones sin valor nominal divididas en 100,000 acciones comunes y 100,000 acciones preferidas; emitidas y en circulación 1,270 acciones comunes.

Al 31 de diciembre de 2014 no había acciones en tesorería. El Emisor no tiene arreglos que incluyan a empleados en el capital, ni reconoce opciones de acciones u otros valores.



#### IV. ACCIONISTAS PRINCIPALES

A. Identidad, número de acciones y cambios en el porcentaje accionario de que son propietarios efectivos la persona o personas que ejercen el control.

Accionista	Número de Acciones	% del Total	Numero de Accionistas	% del Numero de Accionistas
Tropical Energies Corp.	124	9.76%	1	11%
Grapa	18	1.42%	1	1%
Grupo Maduhin Corp	36	2.84%	1	3%
Boatweiser, S.A.	20	1.58%	1	1%
Watar	77	6.06%	1	6%
Natural Energy Hold.	579	45.59%	1	46%
Rougar	144	11.34%	1	11%
Maysal Limited	86	6.77%	1	7%
Fundación Promer	69	5.43%	1	5%
Marali	71	5.59%	1	6%
Jose Hermes Landaverde	46	3.62%	1	3%
<b>Total</b>	<b>1,270</b>	<b>100%</b>	<b>1</b>	<b>100%</b>

B. Presentación tabular de la compensación accionaria del emisor

<b>Grupo de Acciones</b>	<b>Número de acciones</b>	<b>% del total</b>	<b>Numero de accionistas</b>	<b>% del Numero de accionistas</b>
1-25,000	1,270	100%	11	100%
25,001-50,000	-	-	-	-
50,001-100,000	-	-	-	-
Más de 100,000	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100%</b>	<b>11</b>	<b>100%</b>

C. Cambios en el control accionario

No se ha dado ni existe arreglo alguno que pueda resultar en un cambio del control accionario del emisor.

V. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES

A. PARTES RELACIONADAS, VÍNCULOS Y AFILIACIONES

Los auditores externos del Emisor y el Asesor Legal no tienen relación accionaria, ni han sido ni son empleados del Emisor, ni de los Corredores de Valores, ni del Agente, ni del Agente Estructurador.

El Asesor Legal de esta Emisión será el Agente Residente del Fideicomiso de Garantía y la entidad que emitirá la opinión legal independiente sobre la oferta.

Guillermo de Roux García de Paredes es Director, Secretario y Director Ejecutivo del Emisor y Director y Tesorero de EMNADESA, de la cual ENESA es 100% propietaria de las acciones del Emisor y Fiadora Solidaria de la presente Emisión. Roy Watson de Roux es Director y Secretario del Emisor y Director y Tesorero de EMNADESA. Guillermo de Roux Vallarino es Director, Presidente del Emisor y Director y Presidente de EMNADESA.

Global Valores, S.A., Puesto de Bolsa autorizado para la colocación de la presente emisión y Agente de Pago de la presente emisión, es accionista de Latinex Holdings Inc., la cual posee el 100% de las acciones de la BVP y de LATINCLEAR.

Global Valores, S.A. es una subsidiaria de Global Bank, Corp., Agente de Pago, Registro y Transferencia de la presente emisión de Bonos.

## NEGOCIOS O CONTRATOS CON PARTES RELACIONADAS

El Emisor mantiene saldos y transacciones con compañías relacionadas las cuales se detallan a continuación:

	Diciembre 31, 2014	Diciembre 31, 2013
Activos:		
Cuentas por cobrar:		
Empresa Nacional de Energía, S.A.	US\$0	US\$0
Pasivos:		
Cuentas por pagar:		
Empresa Nacional de Energía, S.A.	US\$2,875,905	US\$3,825,368

### B. INTERÉS DE EXPERTOS Y ASESORES

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

## VI. TRATAMIENTO FISCAL

- A. Impuesto sobre la Renta con respecto a Ganancias de Capital: De conformidad con lo dispuesto en el Artículo 334 del Título XVI del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre dividendos y del impuesto complementario, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas que dimanen de la enajenación de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, siempre que dicha enajenación se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

No obstante lo anterior, de conformidad con lo dispuesto en el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de junio de 2006, en los casos de ganancias obtenidas por la enajenación de valores emitidos por personas jurídicas, en donde dicha enajenación no se realice a través de una Bolsa de Valores u otro mercado organizado, el contribuyente se someterá a un tratamiento de ganancias de capital y en consecuencia calculará el Impuesto sobre la Renta sobre las ganancias obtenidas a una tasa fija del diez por ciento (10%) sobre la ganancia de capital. El comprador tendrá la obligación de retener al vendedor, una suma equivalente al cinco por ciento (5%) del valor total de la enajenación, en concepto de adelanto al Impuesto sobre la Renta sobre la ganancia de capital. El comprador tendrá la obligación de remitir al fisco el monto retenido, dentro de los diez (10) días siguientes a la fecha en que surgió la obligación de pagar. Si hubiere incumplimiento, el Emisor es solidariamente responsable del impuesto no pagado. El contribuyente podrá optar por considerar el monto retenido por el comprador como el Impuesto sobre la Renta definitivo a pagar en concepto de ganancia de capital. Cuando el adelanto del Impuesto retenido sea superior al monto resultante de

aplicar la tarifa del diez por ciento (10%) sobre la ganancia de capital obtenida en la enajenación, el contribuyente podrá presentar una declaración jurada especial acreditando la retención efectuada y reclamar el excedente que pueda resultar a su favor como crédito fiscal aplicable al Impuesto sobre la Renta, dentro del período fiscal en que se perfeccionó la transacción. El monto de las ganancias obtenidas en la enajenación de los valores no será acumulable a los ingresos gravables del contribuyente.

En caso de que un Tenedor de los Bonos adquiera éstos fuera de una Bolsa de Valores u otro mercado organizado, al momento de solicitar al Emisor el registro de la transferencia del Bono a su nombre, deberá mostrar evidencia al Emisor de la retención del 5% a que se refiere el artículo 2 de la Ley 18 de 2006 en concepto de pago del impuesto sobre la renta correspondiente por la ganancia de capital causada en la venta de los Bonos.

- B. Impuesto sobre la Renta con respecto a Intereses: De conformidad con lo dispuesto en el Artículo 335 del Título XVI del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, modificado por la Ley No. 8 de 15 de marzo de 2010, estarán exentos del impuesto sobre la renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado.

Esta sección es meramente informativa y no constituye una declaración o garantía del Emisor sobre el tratamiento fiscal que el Ministerio de Economía y Finanzas de la República de Panamá dará a la inversión en los Bonos. Cada Tenedor Registrado de un Bono deberá cerciorarse independientemente del tratamiento fiscal de su inversión en los Bonos antes de invertir en los mismos.

## VII. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN

### A. Resumen de la estructura de Capitalización:

#### 1. Acciones y Títulos de Participación

Cantidad de acciones autorizadas	Cantidad de acciones emitidas y pagadas	Cantidad de acciones emitidas y no pagadas	Valor nominal por acción	Número de acciones suscritas y no pagadas
100,000 acciones comunes	1,270	0	Sin valor nominal	0
100,000 acciones preferidas	0	0	Sin valor nominal	0

2. Títulos de Deuda

Tipo y Clase de Valores	Cantidad emitidas y en circulación	Listado Bursátil	Capitalización de Mercado
Bonos Subordinados no Acumulativos	US\$4,700,000	ENES0650000964A	US\$4,700,000

**Conciliación de número de acciones en circulación**

Años	Acciones emitidas y en circulación al principio del año	Acciones emitidas y en circulación al final de cada año
2013	1,270 Comunes 4,720 Preferidas	1,270 Comunes 4,720 Preferidas
2014	1,270 Comunes 4,720 Preferidas	1,270 Comunes 0 Preferidas

B. Descripción y Derechos de títulos

**1. Capital Accionario**

El capital pagado del Emisor está compuesto de la siguiente manera: autorizadas 200,000 acciones sin valor nominal divididas en 100,000 acciones comunes y 100,000 acciones preferidas; emitidas y en circulación 1,270 acciones comunes. Al 31 de diciembre de 2014, el patrimonio total del Emisor es de (US\$1,615,414). A continuación presentamos el capital accionario del Emisor:

<b>Clase de Acciones</b>	<b>Acciones Autorizadas</b>	<b>Acciones Emitidas</b>	<b>Valor Nominal US\$</b>	<b>Capital Pagado US\$</b>
Acciones Comunes	100,000	1,270	Sin valor nominal	US\$12,700
Acciones Preferidas	100,000	0	Sin valor nominal	0
Menos: Acciones Tesorería	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>200,000</b>	<b>1,270</b>	<b>Sin valor nominal</b>	<b>US\$12,700</b>

El Emisor no mantiene acciones en Tesorería.

El Emisor no ha emitido valores consistentes en derechos de suscripción preferente o valores convertibles en acciones.

El Emisor no ha pagado capital con bienes que no sean en efectivo durante los últimos 5 años.

No existen compromisos de incrementar el capital.

## **2. Títulos de Participación**

El emisor no ha emitido títulos de participación distintos a las acciones comunes y preferidas antes descritas.

## **3. Títulos de Deuda**

El emisor cuenta con la autorización de la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá (SMV) para la emisión de Bonos Subordinados no acumulativos hasta por un valor de B/.20,000,000, mediante la resolución No. SMV-356-14 del 7 de agosto de 2014. Estos bonos son emitidos de forma nominativa, desmaterializada, registrada y sin cupones y representados por medio de anotaciones en cuenta, en denominaciones de B/. 1,000 y han sido ofrecidos inicialmente a un precio a la par ósea a su valor nominal. Los intereses a devengar sobre el saldo insoluto a capital son sobre la base de un año de 365 días.

Al 31 de diciembre de 2014 se habían emitido un total de US\$4,700,000.

### **F. Información de Mercado**

Los bonos se encuentran registrados ante la Superintendencia de Mercado de Valores y listados ante la Bolsa de Valores de Panamá.

## II PARTE

### 1. RESUMEN FINANCIERO

#### A. Presentación aplicable a emisores del sector comercial e industrial:

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	2014	COMPARACION A PERIODO ANTERIOR (2013)	COMPARACION A PERIODO ANTERIOR (2012)	COMPARACION A PERIODO ANTERIOR (2011)
Ventas o Ingresos Totales	US\$4,920,256	US\$584,078	64,076	29,546
Margen Operativo	US\$1,493,560	(US\$598,012)	(US\$342,641)	(US\$176,382)
Gastos Generales y Administrativos	(US\$2,313,261)	(US\$1,390,204)	(US\$442,158)	(US\$224,275)
Utilidad o Pérdida Neta	(US\$32,951)	(US\$940,108)	(US\$411,633)	(US\$188,498)
Acciones emitidas y en circulación	1,270	1,270	1,270	1,270
Utilidad o Pérdida por Acción	(US\$25.94)	(US\$740.24)	(US\$324.12)	(US\$148.42)
Depreciación y Amortización	US\$567,532	US\$144,650	US\$59,257	US\$9,354
Utilidades o pérdidas no recurrentes	US\$0	US\$0	US\$0	US\$0

BALANCE GENERAL	AÑO QUE REPORTA 2014	COMPARACIÓN A PERIODO ANTERIOR (2013)	COMPARACIÓN A PERIODO ANTERIOR (2012)	COMPARACIÓN A PERIODO ANTERIOR (2011)
Activo Circulante	US\$1,872,775	US\$2,481,415	US\$1,892,385	US\$1,188,196
Activos Totales	US\$42,636,939	US\$32,578,535	US\$23,380,609	US\$16,495,313
Pasivo Circulante	US\$6,570,195	US\$4,941,506	US\$8,966,452	US\$9,028,470
Deuda a Largo Plazo	US\$31,504,000	US\$20,713,000	US\$8,258,797	US\$1,805,110
Acciones Preferidas	US\$0	US\$4,700,000	US\$5,200,000	US\$5,200,000
Capital Pagado	US\$ 12,700	US\$ 12,700	US\$12,700	US\$12,700
Utilidades Retenidas	(US\$1,628,026)	(US\$1,580,690)	(US\$411,633)	(US\$188,498)
Total Patrimonio	(US\$1,615,414)	(US\$1,567,990)	(US\$627,001)	(US\$215,368)
<b>RAZONES FINANCIERAS:</b>				
Dividendo/Acción	US\$0	US\$0	US\$0	US\$0
Deuda Total/Patrimonio	3.39x	3.53x	1.66x	0.32x
Capital de Trabajo	(US\$1,577,922)	(US\$137,894)	N/A	N/A
Razón Corriente	0.28x	0.50x	0.21x	0.13x
Utilidad Operativa /Gastos Financieros	1.56x	(3.02x)	N/A	N/A

**III PARTE**  
**ESTADOS FINANCIEROS**

Se anexan Estados Financieros al 31 de diciembre de 2014, auditados por Deloitte.

## Energía Natural, S.A. y subsidiarias

Estados financieros consolidados por el año  
terminado el 31 de diciembre de 2014 e  
Informe de los Auditores Independientes del 5  
de marzo de 2015

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

# Energía Natural, S.A. y subsidiarias

## Informe de los Auditores Independientes y Estados Financieros Consolidados 2014

<b>Contenido</b>	<b>Páginas</b>
Informe de los Auditores Independientes	1 - 2
Estado consolidado de situación financiera	3
Estado consolidado de resultados	4
Estado consolidado de posición de los accionistas	5
Estado consolidado de flujos de efectivo	6
Notas a los estados financieros consolidados	7 - 26
<b>Información suplementaria:</b>	
Anexo I - Información de consolidados del estado de situación financiera	
Anexo II - Información de consolidados del estado de resultados	

## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Señores  
**Energía Natural, S.A. y subsidiarias**  
Accionistas y Junta Directiva

Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de **Energía Natural, S.A. y subsidiarias** que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 31 de diciembre de 2014, y el estado consolidado de resultados, el estado consolidado de posición de los accionistas y el estado consolidado de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, así como un resumen de las principales políticas contables y otra información explicativa.

### ***Responsabilidad de la Administración para los Estados Financieros Consolidados***

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, y por el control interno, tal como la Administración determine sea necesaria para permitir la preparación de los estados financieros consolidados, de manera que éstos no incluyan errores significativos, ya sea debido a fraude o error.

### ***Responsabilidad del Auditor***

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros consolidados basada en nuestra auditoría. Nuestro examen fue practicado de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Estas normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría con el propósito de obtener un razonable grado de seguridad de que los estados financieros consolidados no incluyen errores significativos.

Una auditoría comprende aplicar procedimientos para obtener evidencias sobre los montos y las revelaciones expuestas en los estados financieros consolidados. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo su evaluación del riesgo de que los estados financieros consolidados incluyan errores significativos originados por fraudes o errores. Al realizar esta evaluación de riesgo, el auditor considera el control interno relevante sobre la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados, a fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Así mismo, una auditoría comprende evaluar la apropiada aplicación de las políticas contables y la razonabilidad de las estimaciones contables efectuadas por la Administración, así como la presentación general de los estados financieros consolidados.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionarnos una base para sustentar nuestra opinión de auditoría.

### ***Opinión***

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de **Energía Natural, S.A. y subsidiarias** al 31 de diciembre de 2014, y sus resultados de sus operaciones y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

**Deloitte.**

*Información Complementaria*

Nuestra auditoría se efectuó con el propósito de expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados tomados como un todo. La información suplementaria que se incluye en los Anexos I y II se presenta con el propósito de efectuar un análisis adicional de los estados financieros consolidados y no para presentar la situación financiera ni los resultados de las operaciones de las compañías individuales. Dicha información suplementaria a que se hace referencia en este informe, ha estado sujeta a los procedimientos de auditoría que se aplican en la auditoría de los estados financieros consolidados y éstas se presentan razonablemente en todos sus aspectos importantes, relacionados con los estados financieros consolidados tomados como un todo.

The logo consists of the word "Deloitte" written in a stylized, cursive script.

5 de marzo de 2015

Panamá, Rep. de Panamá

**Energía Natural, S.A. y subsidiarias**

Estado consolidado de situación financiera  
31 de diciembre de 2014

Activos	Notas	2014	2013	Pasivos y posición de los accionistas	Notas	2014	2013
<b>Activos corrientes:</b>							
Efectivo	6	443,108	619,308	Préstamos bancarios	10	3,763,608	2,930,837
Fondo de fideicomiso con uso específico	7	248,327	1,432,450	Bonos corporativos por pagar	11	748,000	748,000
Cuentas por cobrar clientes y otras		859,387	363,504	Obligación bajo arrendamiento financiero	12	12,868	58,689
Gastos pagados por anticipado		321,953	66,153	Cuentas por pagar comerciales		1,996,441	673,787
				Gastos acumulados por pagar		49,278	530,193
<b>Total de activos corrientes</b>		<b>1,872,775</b>	<b>2,481,415</b>			<b>6,570,195</b>	<b>4,941,506</b>
<b>Activos no corrientes:</b>							
Fondo de fideicomiso con uso específico	7	1,483,818	18,483,021	<b>Pasivos no corrientes:</b>			
Propiedad, planta y equipo, neto	8	18,115,726	11,568,654	Bonos corporativos por pagar	11	26,804,000	20,712,000
Construcción en proceso	9	21,116,925	45,445	Obligación bajo arrendamiento financiero	12	5,441	17,403
Otros activos		47,695		Cuentas por pagar accionistas	5	6,160,430	3,769,354
				Provisión para prima de antigüedad	13	12,287	6,262
<b>Total de activos no corrientes</b>		<b>40,764,164</b>	<b>30,097,120</b>	Acciones preferidas	14	4,700,000	4,700,000
				Bonos subordinados no acumulativos	15		
						<b>37,682,158</b>	<b>29,205,019</b>
				<b>Total de pasivos no corrientes</b>		<b>44,252,353</b>	<b>34,146,525</b>
				<b>Posición de los accionistas:</b>			
				Capital en acciones	16	12,700	12,700
				Déficit acumulado		(1,628,026)	(1,580,690)
				Impuesto complementario		(88)	
						<b>(1,615,414)</b>	<b>(1,567,990)</b>
				<b>Total de posición de los accionistas</b>		<b>42,636,939</b>	<b>32,578,535</b>
<b>Total de activos</b>		<b>42,636,939</b>	<b>32,578,535</b>	<b>Total de pasivos y posición de los accionistas</b>		<b>42,636,939</b>	<b>32,578,535</b>

Las notas que se acompañan son parte integral de estos estados financieros consolidados.

# Energía Natural, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de resultados  
por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	Notas	2014	2013
Ingresos por generación de energía		4,830,597	559,376
Costo de energía		(2,090,926)	
Ingresos por alquiler		89,659	24,702
Intereses ganados		18,512	10,668
Depreciación	8	(567,532)	(144,650)
Gastos de personal	17	(473,778)	(296,234)
Otros gastos	18	(880,504)	(896,524)
Costos financieros		<u>(958,979)</u>	<u>(197,446)</u>
Pérdida antes del impuesto		(32,951)	(940,108)
Impuesto sobre la renta	19	<u>(14,385)</u>	
Pérdida neta	4	<u><u>(47,336)</u></u>	<u><u>(940,108)</u></u>

Las notas que se acompañan son parte integral de estos estados financieros consolidados.

M

## Energía Natural, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de posición de los accionistas  
por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	Notas	Capital en acciones	Déficit acumulado	Impuesto complementario	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2012		12,700	(640,582)		(627,882)
Pérdida neta	4		<u>(940,108)</u>		<u>(940,108)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2013	16	12,700	(1,580,690)		(1,567,990)
Pérdida neta	4		(47,336)		(47,336)
Impuesto complementario				<u>(88)</u>	<u>(88)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2014	16	<u>12,700</u>	<u>(1,628,026)</u>	<u>(88)</u>	<u>(1,615,414)</u>

Las notas que se acompañan son parte integral de estos estados financieros consolidados.

# Energía Natural, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de flujos de efectivo  
por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	Notas	2014	2013
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación:</b>		(47,336)	(940,108)
Pérdida neta			
Ajustes por:		958,979	197,446
Costos financieros	8	567,532	144,650
Depreciación		14,385	
Impuesto sobre la renta	13	7,834	4,859
Provisión para prima de antigüedad		1,501,394	(593,153)
<b>Cambios en activos y pasivos que involucran efectivo:</b>		(495,883)	(358,906)
Disminución en cuentas por cobrar clientes y otras		(255,800)	146,455
Disminución (aumento) en gastos pagados por anticipado		(2,338)	(1,843)
Disminución en otros activos		1,322,654	(6,278,669)
Aumento (disminución) en cuentas por pagar comerciales		(495,300)	384,413
Disminución (aumento) en gastos acumulados por pagar	13	(1,809)	(1,247)
Pago de prima de antigüedad			
Efectivo proveniente de (utilizado en) las actividades de operación		1,572,918	(6,702,950)
Intereses pagados		(958,979)	(197,446)
Efectivo neto proveniente de (utilizado en) las actividades de operación		613,939	(6,900,396)
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión:</b>		(299,695)	(1,432,450)
Fondo de fideicomiso con uso específico	7		
Adquisiciones de activo fijo	8	(200,313)	(579,610)
Disposición de activos fijos	8	76	4,392
Construcción en proceso		(8,806,283)	(7,449,241)
Intereses capitalizado en construcción en proceso		(741,988)	(726,524)
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		(10,048,203)	(10,183,433)
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:</b>		832,771	(7,133,831)
Préstamos bancarios		6,840,000	21,460,000
Emisión de bonos corporativos		(748,000)	
Pagos a capital de bonos corporativos		(57,783)	(69,424)
Obligación bajo arrendamiento financiero		2,391,076	2,271,213
Cuentas por pagar accionistas		4,700,000	
Emisión de bonos subordinados no acumulativos		(4,700,000)	(500,000)
Acciones preferidas			
Efectivo neto proveniente de las actividades de financiamiento		9,258,064	16,027,958
(Disminución) aumento neto de efectivo		(176,200)	(1,055,871)
Efectivo al inicio del año		619,308	1,675,179
Efectivo al final del año	6	443,108	619,308
<b>Transacciones no monetarias:</b>			17,727,514
Capitalización del costo de la planta Bugaba I			

Las notas que se acompañan son parte integral de estos estados financieros consolidados.



# Energía Natural, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

## 1. Información general

Energía Natural, S.A. (la "Empresa") y subsidiarias (las "Empresas") están constituidas y operan conforme a las leyes de la República de Panamá. Su principal fuente de negocio es la generación de energía eléctrica en el territorio nacional.

Nombre de las empresas	Porcentaje de participación	Fecha de constitución	No. de Escritura
Energía Natural, S.A.		26 de mayo de 2005	11,723
Empresa Nacional de Energía, S.A.	100%	16 de marzo de 2007	5,432
Hidroeléctrica Barriles, S.A.	100%	5 de julio de 2006	11,253

Mediante Escritura Pública No.10,572 del 29 de mayo de 2013 se realiza convenio por fusión de las sociedades Energía Natural, S.A. y Bienes y Raíces Enesa, S.A., siendo Energía Natural, S.A. la sociedad absorbente o sobreviviente.

La Empresa Nacional de Energía, S.A. entidad poseída 100% por Energía Natural, S.A. se encuentra actualmente en el desarrollo de las mini hidroeléctricas Bugaba II, La Herradura y Bugaba Solar en el Río Escarrea ubicados en el Distrito de Bugaba, Provincia de Chiriquí. El proyecto Bugaba II está bajo el contrato de concesión N° 067-13 con la Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM), para el uso de aguas del Río Escarrea y con la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) para la generación de energía eléctrica, por un período de cincuenta años renovables. El proyecto La Herradura está en proceso de presentación de la copia autenticada de los Estudios de Impacto Ambiental y el Contrato de Concesión de Aguas refrendado por la Contraloría General de República a la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP).

La Empresa Hidroeléctrica Barriles, S.A. entidad poseída 100% por Energía Natural, S.A. se encuentra actualmente en el desarrollo de la mini hidroeléctrica Barriles en el Río Colorado, ubicado en el Distrito de Bugaba, Provincia de Chiriquí bajo el contrato de concesión No. 068-13 con la Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM), para el uso de aguas del Río Colorado y con la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) para la generación de energía eléctrica, por un período de cincuenta años renovables.

Las Empresas se encuentran en etapa pre operativa para el proyecto Bugaba II (en construcción); Barriles, Cotito y Colorado (En espera de permisos de construcción); La Herradura (en etapa de diseño final) y Bugaba-Solar (en estudio).

Para finales del año 2013, la Empresa se terminó la construcción de la mini-hidroeléctrica Bugaba I.

La oficina principal está ubicada en el Distrito de Panamá, Corregimiento de Juan Díaz, Urbanización Costa del Este, Avenida Centenario, Plaza BMW Center, Piso 4, Oficina 2.

## 2. Adopción de las nuevas y revisadas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF's)

### 2.1 Normas e interpretaciones nuevas y revisadas vigentes a partir del año corriente

La Empresa no ha adoptado las siguientes normas e interpretaciones nuevas y revisadas que han sido emitidas pero aún no son efectivas:

Enmiendas a la NIIF 10, NIIF 12 y NIC 27 *Entidades de inversión*

# Energía Natural, S.A. y subsidiarias

## Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

*Enmiendas a la NIC 32*

Compensación de activos y pasivos financieros

*Modificaciones a la NIC 36*

Revelaciones de importe recuperable para activos no financieros

### *Enmiendas a la NIIF 10, NIIF 12 y NIC 27 Entidades de inversión*

Las enmiendas a la NIIF 10 definen una entidad de inversión y requiere que la Empresa que informa que cumpla con la definición de una entidad de inversión no es una consolidación de sus subsidiarias, pero en lugar de medir sus subsidiarias al valor razonable con cambios en resultados en sus estados financieros consolidados y separados.

La Administración de la Empresa no anticipa que las enmiendas a las entidades de inversión tendrán algún efecto en los estados financieros de la Empresa ya que la Empresa no es una entidad de inversión.

### *Enmiendas a la NIC 32 Compensación de activos y pasivos financieros*

Las enmiendas a la NIC 32 aclaran situaciones existentes de aplicación relacionadas a los requerimientos de compensación de activos y pasivos financieros. Específicamente, las enmiendas aclaran el significado de "actualmente cuenta con un derecho legal de compensación" y la "realización simultánea y liquidación".

### *Modificaciones a la NIC 36 Revelaciones de Importe Recuperable para activos no financieros*

Reduce revelaciones al indicar que solo cuando hay un deterioro el monto recuperable de un activo o unidades generadoras de efectivo se requiere que sea revelado. Además, una entidad requiere revelar información detallada de cómo el valor razonable menos costos de disposición de un activo individual, incluyendo plusvalía o una unidad generadora de efectivo, ha sido determinado en los casos en los que la entidad ha reconocido o revertido una pérdida por deterioro.

## **2.2 Normas e interpretaciones emitidas que no están vigentes aún**

### *NIIF 9 Instrumentos Financieros*

La NIIF 9, emitida en noviembre de 2009 introduce nuevos requerimientos para la clasificación y medición de activos financieros. La NIIF 9 fue modificada en octubre de 2010 para incluir los requerimientos para la clasificación y medición de los pasivos financieros y su baja. En julio de 2014, se emitió otra versión revisada de la NIIF 9 principalmente para incluir: a) requerimientos de deterioro para activos financieros y b) modificaciones limitadas a los requerimientos de clasificación y medición al introducir una categoría de medición a "valor razonable con cambios en otro resultado integral" para ciertos instrumentos deuda simples.

Enmiendas a la NIIF 9 y NIIF 7

*Fecha efectiva obligatoria de la NIIF 9 y revelaciones en transición*

# Energía Natural, S.A. y subsidiarias

## Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

Los requerimientos claves de la NIIF 9:

- Todos los activos financieros reconocidos que están dentro del alcance de la NIC 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición que serán posteriormente medidos a su costo amortizado o valor razonable. Específicamente, las inversiones de deuda que se mantienen dentro de un modelo de negocio, cuyo objetivo es recoger los flujos de efectivo contractuales, y que tienen flujos de efectivo contractuales que son exclusivamente pagos de principal e intereses sobre el capital pendiente son generalmente medidos al costo amortizado al final de los períodos contables posteriores. Todas las otras inversiones de deudas y de capital son medidas a su valor razonable al final de los períodos contables posteriores. Además, bajo la NIIF 9, las entidades pueden hacer una elección irrevocable para presentar los cambios posteriores en el valor razonable de una inversión de capital (que no es mantenido para la venta) en otro resultado integral, sólo con los ingresos por dividendos generalmente reconocidos en resultados.
- En relación con la medición de los pasivos financieros designados al valor razonable con cambios en resultados, la NIIF 9 requiere que el importe del cambio en el valor razonable del pasivo financiero, que es atribuible a cambios en el riesgo de crédito de ese pasivo, se presenta en otro resultado integral, a menos que el reconocimiento de los efectos de los cambios en el riesgo de crédito del pasivo en otros resultados integrales puedan crear o ampliar un desajuste contable en resultados. Los cambios en el valor razonable atribuibles al riesgo de crédito de un pasivo financiero no son posteriormente reclasificados como resultados. Anteriormente, en la NIC 39, la totalidad del importe de la variación en el valor razonable del pasivo financiero designado como a valor razonable con cambios en resultados se presenta como ganancias o pérdidas.

Deterioro - la versión 2014 de las NIIF 9 introduce un modelo de "pérdida de crédito esperada" para la medición del deterioro de los activos financieros, por lo que ya no es necesario que un evento de crédito se haya producido antes de reconocer una pérdida crediticia.

Es efectiva para los períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2018.

### NIIF 15 Ingresos ordinarios provenientes de contratos con los clientes

La Norma proporciona a las empresas un modelo único para el uso de la contabilización de los ingresos procedentes de contratos con los clientes y sustituyen las guías de reconocimiento de ingresos específicas por industria. El principio fundamental del modelo es reconocer los ingresos cuando el control de los bienes o servicios son transferidos al cliente en lugar de reconocer los ingresos cuando los riesgos y beneficios inherentes a la transferencia al cliente, bajo la guía de ingresos existente. La nueva norma proporciona un sencillo modelo de cinco pasos basado en principios a ser aplicado a todos los contratos con clientes. La fecha efectiva será para los períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2017.

La Administración anticipa que todas las normas e interpretaciones arriba mencionadas serán adoptadas en los estados financieros de la Empresa a partir de los próximos períodos contables. La Administración está en proceso de evaluación del impacto de su adopción en los estados financieros de la Empresa para el período de aplicación inicial.

### 3. Base de presentación y políticas de contabilidad significativas

#### Declaración de cumplimiento

Los estados financieros consolidados han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF's).



# Energía Natural, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

## Base de presentación

Estos estados financieros consolidados están presentados en la unidad monetaria balboa (B.). El balboa, unidad monetaria de la República de Panamá, está a la par y es de libre cambio con el dólar de los Estados Unidos de América.

### 3.1 Principio de consolidación

Los estados financieros consolidados incluyen las cuentas de Energía Natural, S.A. y subsidiarias, Empresa Nacional de Energía, S.A. e Hidroeléctrica Barriles, S.A. Estas Empresas forman parte de un grupo de Empresas que se consolidan porque mantienen accionistas y administración conjunta, y efectúan transacciones comerciales y de financiamiento entre ellas. Todos los saldos y transacciones importantes entre Empresas han sido eliminados para efectos de la consolidación.

### 3.2 Activos financieros

#### Efectivo y depósitos en bancos

El efectivo y depósitos en bancos comprenden los fondos de caja y los depósitos en bancos a la vista.

#### Deterioro de activos financieros

Los activos financieros se evalúan en cada fecha del estado consolidado de situación financiera para determinar si existe evidencia de deterioro. Un activo financiero estará deteriorado si existe evidencia de que como resultado de uno o más eventos ocurridos después de la fecha de reconocimiento inicial, los flujos de efectivo futuros han sido afectados.

#### Baja en activos financieros

Los activos financieros son dados de baja sólo cuando los derechos contractuales a recibir flujos de efectivo han expirado; o cuando se han transferido los activos financieros y sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherente a propiedad del activo a otra entidad. Si la Empresa no transfiere ni retiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad y continúa con el control del activo transferido, éste reconoce su interés retenido en el activo y un pasivo relacionado por los montos que pudiera tener que pagar. Si las Empresas retienen sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad de un activo financiero transferido, éste continúa reconociendo el activo financiero y también reconoce un pasivo garantizado por el importe recibido.

#### Clasificación de activos financieros entre corrientes y no corrientes

En el estado consolidado de situación financiera, los activos financieros se clasifican en función de sus vencimientos, es decir, como activos corrientes, aquellos con vencimiento igual o inferior a doce meses y como activos no corrientes los de vencimiento superior a dicho período.

### 3.3 Pasivos financieros e instrumentos de patrimonio

#### Préstamos bancarios y bonos por pagar

Los préstamos bancarios y bonos por pagar son registrados cuando se reciben los fondos, neto de los costos directos de emisión. Los cargos financieros se contabilizan según el criterio de devengado en la cuenta de resultados.

#### Cuentas por pagar proveedores y otras

Las cuentas por pagar son reconocidas inicialmente al valor razonable y posteriormente son registradas a su valor nominal.

# Energía Natural, S.A. y subsidiarias

## Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

### Clasificación de pasivos entre corrientes y no corrientes

En el estado consolidado de situación financiera, los pasivos se clasifican en función de sus vencimientos, es decir como pasivos corrientes aquellos con vencimiento igual o inferior a doce meses y como pasivos no corrientes los de vencimiento superior a dicho período.

### Capital accionario

Las acciones comunes de capital son reconocidas al valor razonable de la contraprestación recibida por las Empresas.

### Baja en pasivos financieros

Los pasivos financieros son dados de baja cuando, y solamente cuando, las obligaciones de la entidad se liquidan, cancelan o expiran.

### **3.4 Reconocimientos de ingresos**

La venta de energía se reconoce con base en los precios y cantidades de kilovatios-hora contratados y de acuerdo a la energía producida y entregada al Mercado Ocasional conforme a las liquidaciones mensuales preparadas por el Centro Nacional de Despacho (CND).

Los ingresos por alquiler se reconocen con base en el método de devengado según la sustancia de los acuerdos respectivos.

### **3.5 Reconocimiento de gastos**

Los gastos se reconocen en la cuenta de resultados cuando tiene lugar una disminución en los beneficios económicos futuros relacionados con la reducción de un activo, o un incremento de un pasivo, que se puede medir de forma fiable. Esto implica que el registro de un gasto tenga lugar en forma simultánea al registro del incremento del pasivo o la reducción del activo.

Se reconoce como gasto en forma inmediata cuando un desembolso no genera beneficios económicos futuros o cuando no cumple con los requisitos para su registro como activo. Asimismo, se reconoce un gasto cuando se incurre en un pasivo y no se registra activo alguno, como puede ser un pasivo por una garantía.

### **3.6 Propiedad, planta y equipo, neto**

Las partidas de propiedad, planta y equipo se presentan al costo de adquisición menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro que hayan experimentado.

La depreciación es cargada a gasto para ser disminuida del costo de los activos, sobre la vida de servicio estimada de los bienes relacionados utilizando el método de línea recta con base a las siguientes tasas:

	Vida útil
Planta	25 - 50 años
Edificio y mejoras	10 años
Mobiliario	5 años
Maquinaria	3 - 5 años
Equipo rodante	3 - 4 años

# Energía Natural, S.A. y subsidiarias

## Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

Los activos que están sujetos a amortización se revisan para el deterioro siempre y cuando los cambios según las circunstancias indiquen que el valor en libros no es recuperable. El valor en libros de los activos se reduce inmediatamente al monto recuperable, que es el mayor entre el activo al valor razonable menos el costo y el valor en uso.

La ganancia o pérdida que se genera de la disposición o retiro de un activo es determinada como la diferencia entre el ingreso producto de la venta y el valor en libros del activo y es reconocida en el estado consolidado de resultados.

### 3.7 Construcción en proceso

Los proyectos en construcción incluyen los costos de salarios, ingeniería, intereses, seguros y otros costos capitalizables. Los saldos de construcción en proceso son transferidos a los activos de generación eléctrica cuando los activos estén disponibles para el uso esperado.

## 4. Negocio en marcha

Como se indica anteriormente, la mini-hidroeléctrica Bugaba I inició operaciones a finales del 2013, los demás proyectos están en proceso de construcción. Al 31 de diciembre de 2014, las Empresas han generado pérdidas netas por B/.47,336 (2013: B/.940,108), los cuales corresponden principalmente a los gastos generales y administrativos que no califican para ser capitalizados como parte del costo de los proyectos hidroeléctricos.

Los proyectos son financiados por sus accionistas y a través de financiamientos externos.

El estado consolidado de situación financiera ha sido preparado sobre la hipótesis de negocio en marcha lo que significa que los estados financieros consolidados se preparan normalmente sobre la base de que las Empresas están en funcionamiento y continuarán sus actividades de operación dentro del futuro previsible. Por lo tanto, se asume que las Empresas no tienen ni la intención ni la necesidad de liquidar o disminuir en forma importante el nivel de sus operaciones.

## 5. Saldos entre partes relacionadas

Los saldos entre partes relacionadas se detallan a continuación:

	Directores y personal clave de la administración	
	2014	2013
<b>Pasivos:</b>		
<b>Cuentas por pagar:</b>		
Cuentas por pagar accionistas	<u>6,160,430</u>	<u>3,769,354</u>
<b>Resultados:</b>		
<b>Gasto de personal:</b>		
Salarios y otras remuneraciones	<u>103,083</u>	<u>104,997</u>

Las cuentas por pagar accionistas no tienen convenio de pago, fecha de vencimiento, ni devengó intereses.

M

# Energía Natural, S.A. y subsidiarias

## Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

### 6. Efectivo

Los saldos de efectivo se presentan a continuación:

	2014	2013
Caja:		
Caja menuda	350	350
Subtotal	<u>350</u>	<u>350</u>
Bancos:		
Banco Lafise Panamá, S.A.		23,586
Banco General, S.A.	28,791	19,650
Banco Panamá, S.A.	394,363	551,135
Banesco, S.A.	19,604	24,587
Subtotal	<u>442,758</u>	<u>618,958</u>
Total	<u>443,108</u>	<u>619,308</u>

### 7. Fondo de fideicomiso con uso específico

Los saldos de fondo de fideicomiso con uso específico se presentan a continuación:

	Porción corriente	Porción no corriente	2014	2013
Cuentas de concentración	119,450		119,450	209,556
Cuentas de servicio de deuda	128,877		128,877	1,222,558
Cuentas de reserva de pago de interés		1,483,618	1,483,618	136
Cuentas de cobros extraordinarios		100	100	100
Cuentas de exceso de efectivo		100	100	100
Total	<u>248,327</u>	<u>1,483,818</u>	<u>1,732,145</u>	<u>1,432,450</u>

#### Fondo de fideicomiso - Cuentas de concentración

Fondos que generan los bienes y derechos cedidos en relación con cada proyecto, así como el producto de la colocación de bonos vendidos con el fin de captar fondos para desarrollar el proyecto respectivo y cualesquiera aportes de capital o préstamo subordinado, depositados directamente por los pagadores en la cuenta de concentración del respectivo proyecto. En caso de que por cualquier motivo la Empresa reciba fondos respecto de bienes y derechos cedidos que debieron de haber sido depositados directamente por los pagadores de dichos fondos en una cuenta de concentración, la Empresa por este medio reconoce que recibirá dichos fondos en custodia a favor del fiduciario y se compromete a depositar dichos fondos en la respectiva cuenta de concentración.

#### Fondo de fideicomiso - Cuentas de servicio de deuda

La Empresa traspasará de la cuenta de concentración de cada proyecto a la cuenta de servicio de deuda correspondiente el monto de capital e intereses indicado en la instrucción emitida por el agente de pago.

# Energía Natural, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

## Fondo de fideicomiso - Cuentas de reserva de pago de interés

Fondos para el pago de intereses adeudados bajo los bonos colocados para financiar su desarrollo para los doce meses siguientes.

## Fondo de fideicomiso - Cuentas de cobros extraordinarios

La Empresa recibe fondos en custodia a favor del fiduciario y se compromete a depositar dichos fondos en la respectiva cuenta de cobros extraordinarios.

## Fondo de fideicomiso - Cuentas de exceso de efectivo

El fiduciario traspassa de la cuenta de concentración a la cuenta de exceso de efectivo del proyecto correspondiente, todos los fondos que queden disponibles en la cuenta de concentración de dicho proyecto.

La administración considera que los montos registrados de los fondos se aproximan a su valor razonable.

## 8. Propiedad, planta y equipo, neto

La propiedad, planta y equipo, neto se detallan a continuación:

	Planta	Terreno	Edificio y mejoras	Vehículo	Maquinaria bajo arrendamiento financiero	Mobiliario	Equipo	Total
<b>Costo de adquisición</b>								
Al 31 de diciembre de 2012		108,977			159,750	7,101	117,722	393,550
Adiciones	17,727,514		468,605			54,883	56,122	18,307,124
Disminuciones						(3,015)	(2,524)	(5,539)
Al 31 de diciembre de 2013		108,977	468,605		159,750	58,969	171,320	18,695,135
Adiciones	17,428			147,836		16,755	18,294	200,313
Adiciones				(23,775)			(296)	(24,071)
Al 31 de diciembre de 2014	17,744,942	108,977	468,605	124,061	159,750	75,724	189,318	18,871,377
<b>Depreciación acumulada</b>								
Al 31 de diciembre de 2012					(38,701)	(1,086)	(28,824)	(68,611)
Cargos en el año	(35,176)		(27,335)		(33,376)	(8,210)	(40,553)	(144,650)
Disminuciones						623	524	1,147
Al 31 de diciembre de 2013	(35,176)		(27,335)		(72,077)	(8,673)	(68,853)	(212,114)
Cargos en el año	(422,485)		(46,869)	(33,255)		(10,020)	(54,903)	(567,532)
Disminuciones				23,773			222	23,995
Al 31 de diciembre de 2014	(457,661)		(74,204)	(9,482)	(72,077)	(18,693)	(123,534)	(755,651)
<b>Valor en libros</b>								
Al 31 de diciembre de 2014	17,287,281	108,977	394,401	114,579	87,673	57,031	65,784	18,115,726
Al 31 de diciembre de 2013	17,692,338	108,977	441,270		87,673	50,296	102,467	18,483,021

# Energía Natural, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

## 9. Construcción en proceso

La construcción en proceso corresponde a la inversión realizada por la Empresa, para la construcción de las mini hidroeléctricas Bugaba I, Bugaba II, La Herradura, Cotito, Colorado, Barriles, Bugaba - Solar y otros costos que por su naturaleza son distribuidos a la obra en construcción.

	2014	2013
<b>Bugaba I</b>		
Asistencia técnica y diseño		475,857
Contrato de construcción y montaje		8,749,568
Equipo EM y Trifuración		3,377,902
Tuberías		3,121,268
Fianza de pago		142,961
Supervisión de obra		557,780
Costos financieros		928,030
Inspección financiera		71,942
Costos sociológicos y supervisiones		302,206
		<u>17,727,514</u>
Costo capitalizado a planta y equipo		<u>(17,727,514)</u>
Sub-total		
<b>Bugaba II</b>		
Asistencia técnica y diseño	5,310,656	865,721
Contrato de construcción y montaje	6,242,689	2,544,864
Equipo EM y Trifuración	3,452,308	3,452,308
Tuberías	4,024,555	3,965,248
Fianza de pago	265,984	69,200
Supervisión de obra	446,594	216,289
Costos financieros	1,085,947	343,959
Costos sociológicos y supervisiones	99,822	63,738
Sub-total	<u>20,928,555</u>	<u>11,521,327</u>
<b>La Herradura</b>		
Asistencia técnica y diseño	18,891	5,071
Supervisión de obra	34,240	17,120
Fianza de pago y CAR	4,199	3,569
Costos sociológicos y supervisiones	29,343	10,050
Sub-total	<u>86,673</u>	<u>35,810</u>
<b>Cotito</b>		
Asistencia técnica y diseño	7,959	
Fianza de pago y CAR	1,102	
Costos sociológicos y supervisiones	5,861	
Sub-total	<u>14,922</u>	

M

# Energía Natural, S.A. y subsidiarias

## Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

<b>Colorado</b>			
Asistencia técnica y diseño		942	
Fianza de pago y CAR		656	
Costos sociológicos y supervisiones		10,484	
		<u>12,082</u>	
<b>Barriles, S.A.</b>			
Asistencia técnica y diseño		1,737	11,517
Fianza de pago y CAR		656	
Costos sociológicos y supervisiones		52,718	
		<u>55,111</u>	<u>11,517</u>
<b>Bugaba Solar</b>			
Asistencia técnica y diseño		19,282	
Costos sociológicos y supervisiones		300	
		<u>19,582</u>	
Total		<u>21,116,925</u>	<u>11,568,654</u>

El total de intereses capitalizados al costo de las plantas fue de B/. 741,988 en 2014 y de B/. 726,524 en el 2013.

### 10. Préstamos bancarios

Los préstamos bancarios se desglosan a continuación:

	<u>2014</u>			<u>2013</u>
	Porción corriente	Porción a largo plazo	Total	Total
Préstamos bancarios:				
Banco Lafise	644,110		644,110	
Banco Panamá, S.A.	<u>3,119,498</u>		<u>3,119,498</u>	<u>2,930,837</u>
Total	<u>3,763,608</u>		<u>3,763,608</u>	<u>2,930,837</u>

A continuación detallamos contratos de línea de crédito que mantiene la Empresa al 31 de diciembre de 2014:

#### Banco Lafise Panamá, S.A.

La Empresa mantiene un contrato de línea de crédito revolutiva por B/.2,500,000 para la emisión de garantías bancarias, de participación, de cumplimiento y de pago, capital de trabajo, apertura y financiamiento de cartas de crédito.

#### Banco Panamá, S.A.

La Empresa mantiene un contrato de línea de crédito rotativa de construcción por B/.5,000,000 para el financiamiento del 75% de inversiones y trabajos iniciales de los proyectos hidroeléctricos denominados Bugaba II y La Herradura.

## Energía Natural, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

La línea de crédito aquí pactada tendrá una duración de un año, prorrogable a opción del Banco. Los adelantos solicitados, no podrán tener un vencimiento mayor de ciento ochenta (180) días, y podrán ser reembolsados antes del plazo por el cual fueron otorgados. Los mismos podrán ser renovables, por el mismo período, a juicio exclusivo por el Banco.

#### Garantía:

- Fianzas mancomunadas por los fiadores mancomunados.

#### 11. Bonos corporativos por pagar

Los bonos corporativos por pagar al 31 de diciembre se detallan a continuación:

	2014	2013
Serie "A"	14,212,000	14,960,000
Serie "B"	<u>13,340,000</u>	<u>6,500,000</u>
	27,552,000	21,460,000
Porción corriente	<u>(748,000)</u>	<u>(748,000)</u>
Porción no corriente	<u>26,804,000</u>	<u>20,712,000</u>

La Empresa tiene la autorización de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá para la emisión de bonos corporativos por un valor nominal de hasta B/.50,000,000 para emitir en tres series: A, B y C. El monto de cada serie de bonos fue notificado por la Empresa a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, a menos de tres días hábiles antes de la fecha de oferta respectiva. El valor nominal total de esta emisión representa 11.11 veces el capital pagado de la Empresa al 31 de diciembre de 2014. Los bonos son emitidos en forma nominativa, registrados y sin cupones en denominaciones de B/.1,000 y múltiplos de dicha denominación.

El capital de los bonos de cada serie será pagado una vez transcurrido el período de gracia de pago de capital, mediante 20 abonos semi- anuales efectuados en cada fecha de pago de interés, hasta la respectiva fecha de vencimiento o redención anticipada. El primer pago a capital se efectuará al culminar el período de interés subsiguiente a la terminación del período de gracia de pago de capital correspondiente. El primer pago a capital para la Serie A se efectuó el 15 de junio de 2014.

# Energía Natural, S.A. y subsidiarias

## Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

Un detalle de los pagos mínimos futuros de los bonos se presentan a continuación:

	Serie "A"	Serie "B"	Total
Año 2015	748,000		748,000
Año 2016	748,000	667,000	1,415,000
Año 2017	748,000	667,000	1,415,000
Año 2018	1,122,000	667,000	1,789,000
Año 2019	1,122,000	667,000	1,789,000
Año 2020	1,122,000	1,000,500	2,122,500
Año 2021	1,122,000	1,000,500	2,122,500
Año 2022	1,122,000	1,000,500	2,122,500
Año 2023	6,358,000	1,000,500	7,358,500
Año 2024		1,000,500	1,000,500
Año 2025		5,669,500	5,669,500
Total de pagos futuros	14,212,000	13,340,000	27,552,000
Porción corriente	748,000		748,000
Porción no corriente	13,464,000	13,340,000	26,804,000

Los bonos están respaldados por el crédito general de la Empresa y garantizados por:

- Fianza solidaria otorgada por Energía Natural, S.A.
- Fideicomiso de garantía administrado por Global Financial Funds, Corp. a título fiduciario

El valor razonable de los bonos por pagar al 31 de diciembre de 2014 está basado en la información disponible a la fecha del estado de situación financiera. El valor razonable estimado se detalla a continuación:

	Valor en libros	Valor razonable
Bonos por pagar	27,552,000	25,965,319

### 12. Obligación bajo arrendamiento financiero

La obligación bajo arrendamiento financiero corresponde a una camioneta Infiniti, la cual se detalla a continuación:

#### Servicios Financieros, S.A.

- La Empresa mantiene un contrato de arrendamiento financiero por un monto original de B/.45,000 con fecha de inicio el 22 de junio de 2012 y vencimiento el 22 de junio de 2016; el cual requiere 48 abonos mensuales de B/.1,072 a una tasa de interés anual del 6.75%.

## Energía Natural, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	Pagos mínimos de arrendamiento		Valor presente de los pagos mínimos de arrendamiento	
	2014	2013	2014	2013
Dentro de un año	15,827	61,648	12,868	58,689
Del segundo al tercer año, inclusive	<u>6,495</u>	<u>18,457</u>	<u>5,441</u>	<u>17,403</u>
	22,322	80,105	18,309	76,092
Menos:				
Cargos financieros futuros	<u>(4,013)</u>	<u>(4,013)</u>		
Valor presente de obligaciones de arrendamiento	<u>18,309</u>	<u>76,092</u>		
Menos:				
Monto que vence en 12 meses (se incluye en pasivo corriente)			<u>(12,868)</u>	<u>(58,689)</u>
Monto que vence después de 12 meses			<u>5,441</u>	<u>17,403</u>

### 13. Provisión para prima de antigüedad

El saldo de la provisión para prima de antigüedad se desglosa a continuación:

	2014	2013
Saldo al inicio del año	6,262	2,650
Incremento a la provisión cargado a gasto	7,834	4,859
Menos pagos cargados a la provisión	<u>(1,809)</u>	<u>(1,247)</u>
Saldo al final del año	<u>12,287</u>	<u>6,262</u>

### 14. Acciones preferidas

Las acciones preferidas emitidas el 16 de noviembre de 2011 por B/.5,200,000, corresponden a 5,200 acciones, con un precio de venta y recompra de B/.1,000 por acción y dividendo preferente garantizado a 7.44% acumulativo, pagadero trimestralmente, recompra a opción del emisor quien podrá recomprar las acciones en cualquier momento. No obstante, el Emisor se compromete a realizar la recompra de las presentes acciones a más tardar cinco (5) años después de la fecha de su emisión.

Mediante acta de la Junta Directiva al 17 de enero de 2013 se autorizó la compra de las quinientas (500) acciones preferidas por B/.500,000 y la anulación del certificado de acción respectivo. Al 31 de diciembre de 2013, la Empresa tenía acciones preferidas por B/.4,700,000.

Mediante Actas de Junta Directiva con fechas 2, 11 y 18 de septiembre de 2014 se autorizó la recompra de acciones preferidas por un monto de B/.4,700,000.

# Energía Natural, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

## 15. Bonos subordinados no acumulativos

	2014	2013
Bonos subordinados no acumulativos	<u>4,700,000</u>	<u>                    </u>

La empresa Energía Natural, S.A. cuenta con la autorización de la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá (SMV) para la emisión de Bonos Subordinados no acumulativos hasta por un valor de B/.20,000,000, estos bonos son emitidos de forma nominativa, desmaterializada, registrada y sin cupones y representados por medio de anotaciones en cuenta, en denominaciones de B/. 1,000 y han sido ofrecidos inicialmente a un precio a la par ósea a su valor nominal. Los intereses a devengar sobre el saldo insoluto a capital son sobre la base de un año de 365 días.

## 16. Capital en acciones

El capital pagado está compuesto de la siguiente manera:

	2014	2013
<b>Energía Natural, S.A.</b>		
Autorizadas 200,000 acciones nominativas, sin valor nominal; divididas en 100,000 acciones comunes y 100,000 acciones preferidas. Emitidas y en circulación 1,270 acciones comunes en 2011 y 1,000 en 2010	12,700	12,700
<b>Empresa Nacional de Energía, S.A.</b>		
Autorizadas 200,000 acciones, sin valor nominal; divididas en 100,000 acciones comunes y 100,000 acciones preferidas. Emitidas y en circulación 100 acciones comunes sin valor nominal	<u>12,000,000</u>	<u>11,000,000</u>
Total	12,012,700	11,012,700
Eliminación en ajuste de consolidación	<u>(12,000,000)</u>	<u>(11,000,000)</u>
Total	<u>12,700</u>	<u>12,700</u>

## 17. Gastos de personal

Los gastos de personal se detallan a continuación:

	2014	2013
Sueldos a empleados	333,063	168,765
Cuotas patronales	58,583	34,665
Gasto de representación	38,807	43,750
Prima de antigüedad	7,834	4,859
Beneficios a empleados	<u>35,491</u>	<u>44,195</u>
Total	<u>473,778</u>	<u>296,234</u>

# Energía Natural, S.A. y subsidiarias

## Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

### 18. Otros gastos

Los otros gastos se detallan a continuación:

	2014	2013
Electricidad y teléfono	41,877	28,524
Reparaciones y mantenimiento	66,969	49,256
Papelería y útiles de oficina	5,525	8,302
Propaganda, atenciones y compromisos	3,209	7,850
Honorarios profesionales	366,694	462,123
Seguros generales	84,084	98,699
Impuestos generales	126,672	68,538
Combustible y lubricante	14,839	17,262
Gastos bancarios	7,776	8,590
Gastos de viaje y viáticos	88,291	31,844
Gastos legales	18,740	54,943
Alquileres	5,278	8,921
Seguridad y vigilancia		122
Otros gastos	<u>50,550</u>	<u>51,550</u>
Total	<u>880,504</u>	<u>896,524</u>

### 19. Impuesto sobre la renta

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de las Empresas, inclusive la del año terminado el 31 de diciembre de 2014, están sujetas a revisión por las autoridades fiscales para los tres últimos períodos fiscales, según regulaciones vigentes.

Durante el año 2010 se modificaron las regulaciones fiscales en la República de Panamá, por lo cual el gasto de impuesto sobre la renta corriente debe ser registrado a una tasa del 25% sobre la renta neta gravable en base al monto que resulte mayor entre:

- La renta neta gravable que resulta de deducir de la renta gravable del contribuyente las rebajas concedidas mediante regímenes de fomento o producción y los arrastres de pérdidas legalmente autorizados (este cálculo se conocerá como el método tradicional).
- La renta neta gravable que resulte de deducir del total de ingresos gravables del contribuyente, el 95.33% (este cálculo se conocerá como el cálculo alternativo del impuesto sobre la renta).

Si al momento de practicar el cálculo para determinar el impuesto sobre la renta, las Empresas determinaran que incurrirán en pérdida, podrán solicitar a la Dirección General de Ingresos la no aplicación del cálculo alternativo del impuesto sobre la renta. Igual solicitud podrá presentar el contribuyente, cuya tasa efectiva del impuesto sobre la renta exceda el 25%.

A partir de la adjudicación de la concesión a Empresa Nacional de Energía, S.A. y durante la ejecución de las obras, los bienes objeto de la concesión, estarán exentos de:

- Exoneración del Impuesto de Importación, aranceles, tasas, contribuciones y gravámenes.
- El impuesto de importación al territorio de la República de Panamá de las maquinarias, equipo, suministros, materiales y bienes en general que se destinen a la ejecución de la obra objeto de la concesión o se incorporen a las mismas.

## Energía Natural, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

- Incentivo fiscal equivalente hasta el 25% de la inversión directa en el respectivo proyecto, con base a la reducción de toneladas de emisión de dióxido de carbono equivalentes por año calculados por el término de la concesión o licencia, el cual podrá ser utilizado para el pago del impuesto sobre la renta liquidado en la actividad, en un período fiscal determinado, durante los primeros 10 años contados a partir de la entrada en operación comercial del proyecto, siempre que no gocen de otros incentivos, exoneraciones, exenciones y créditos fiscales establecidos en otras leyes.
- Incentivo fiscal equivalente hasta el 25% de la inversión directa en el respectivo proyecto, con base a la reducción de toneladas de emisión de dióxido de carbono equivalentes por año calculados por el término de la concesión o licencia, el cual solamente podrá ser utilizado hasta el 50% del impuesto sobre la renta liquidado en la actividad, en un período fiscal determinado, durante los primeros 10 años contados a partir de la entrada en operación comercial del proyecto, siempre que no gocen de otros incentivos, exoneraciones, exenciones y créditos fiscales establecidos en otras leyes.
- Otorgamiento de un crédito fiscal aplicable al impuesto sobre la renta liquidado en la actividad en un período fiscal determinado, por un máximo del 5% del valor total de la inversión directa en concepto de obras, que después de la construcción de sistemas de centrales de mini hidroeléctricas, se conviertan en infraestructura de uso público, como carreteras, caminos, puentes alcantarillados, escuelas, centros de salud y otras de similar naturaleza, previa evaluación de la entidad pública que reciba la obra correspondiente, en coordinación con el Ministerio de Economía y Finanzas. El crédito referido no puede ser objeto de compensación, cesión o transferencia.

A partir de la adjudicación de la concesión y durante la ejecución de las obras, los bienes objeto de la concesión, estarán exentos de:

- Exoneración del impuesto de importación, aranceles, tasas, contribuciones y gravámenes.
- El impuesto de importación al territorio de la República de Panamá de las maquinarias, equipo, suministros, materiales y bienes en general que se destinen a la ejecución de la obra objeto de la concesión o se incorporen a las mismas.

A continuación se presenta la conciliación del impuesto sobre la renta calculada aplicando la tasa correspondiente a los ingresos gravables, según el estado de resultados, con el impuesto mostrado en dicho estado:

	2014	2013
<b>Método tradicional:</b>		
Efecto de la utilidad según el estado de resultados individual	30,728	
Efecto de los ingresos exentos	(2,141)	
Efecto de gastos no deducibles	183	
Efecto de arrastre de pérdida	(14,385)	
	<hr/>	<hr/>
Gasto de impuesto corriente	14,385	
	<hr/>	<hr/>

## Energía Natural, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

### 20. Contratos suscritos

#### Compañía Chiricana de Construcción, S.A.

##### **Contrato de construcción**

La construcción de la Hidroeléctrica Bugaba II, perteneciente a la Empresa está concedida a la sociedad Compañía Chiricana de Construcción, S.A. mediante contrato celebrado el 9 de septiembre de 2013.

- Compañía Chiricana de Construcción, S.A. está obligada a proveer todas las obras civiles relacionadas a la construcción del proyecto, las cuales incluyen la mano de obra, materiales, equipos, suministro y todo lo necesario para ejecutar la construcción, administración, control de calidad, terracería, montaje y comisionado de equipos.
- La Empresa es responsable de proveer los equipos hidromecánicos, electromecánicos, los sistemas mecánicos de la central hidroeléctrica, equipos auxiliares, equipos de control, equipos mecánicos y eléctricos, equipos de medición, equipos de interconexión eléctrica, tuberías y del generador auxiliar.
- La compañía constructora es responsable de los impuestos incurridos como parte del contrato, mientras que el Impuesto Municipal de Construcción es responsabilidad de la Empresa.
- La duración del contrato es 686 días aproximadamente contados a partir del 11 de septiembre de 2013 y finalizando el 23 de julio de 2015.

El costo del contrato constituye un precio fijo más ITBMS basado en el Pre-diseño por B/.12,152,676 con un reembolso de anticipo de 15% que corresponde a B/.1,822,901 y una retención por garantía de 10% que equivale a B/.1,215,267. El pago anticipado se irá amortizando en cada una de las solicitudes de pago emitidas. El precio del Contrato será pagado por la Empresa en pagos parciales de acuerdo al programa de pagos y metas. La retención por garantía será cancelada 30 días después de la aceptación final.

#### Otek Internacional, S.A.

Contrato para la fabricación, suministro y transportación al sitio del proyecto denominado Bugaba II, localizado aproximadamente a 31 Km de la Ciudad de David, cabecera de la provincia de Chiriquí, de las tuberías de fibra de vidrio reforzado (GRP) y accesorios, producidos conforme con las normas de fabricación AWWA C-950, NTC 3826, NTC 3870 y NTC 3871, así como con las normas y especificaciones internacionales establecidas para las tuberías de carga GRP, por un monto de B/.3,958,759.

#### Adenda al contrato de Otek Internacional

El 15 de julio del 2014, se firmó una adenda de este contrato incluyendo algunos tamaños y cantidades de tuberías y sus accesorios, valores y formas de pago, además de establecer aspectos relacionados a la garantía y soporte técnico.

## Energía Natural, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

### Green Panama Power (GP POWER)

Se ha firmado un contrato con esta empresa por los servicios de estudios eléctricos para cumplir con los requisitos de ETESA para obtener viabilidad de conexión del proyecto hidráulico de generación de La Herradura y del proyecto solar fotovoltaico denominada Bugaba Solar, por un monto de B/. 10,000 más ITBMS.

### Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM)

#### **Acuerdos de concesión para uso hídrico**

Mediante la Resolución No. AG 0739-2011 de 30 de diciembre de 2011 la Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM) de la República de Panamá otorgó el derecho de uso de agua con concesión permanente a la Empresa para uso hidroeléctrico del Proyecto Hidroeléctrico Bugaba I.

La construcción de la Hidroeléctrica Bugaba I cuenta con un contrato de concesión permanente para uso de agua que fue presentado a la Contraloría General de la República de Panamá.

- La concesión otorga el derecho a utilizar un volumen total de agua anual de 183,291,553 metros cúbico del caudal del río Escarrea ubicado en el corregimiento de Sortová, distrito de Bugaba, provincia de Chiriquí. Este volumen de agua está dividido en 15,167,520 durante los meses de enero a mayo y 168,124,033 de junio a diciembre.
- La Empresa debe asegurar un caudal ecológico del 10% del caudal promedio interanual de toda la serie que es 0.71 metros cúbicos.
- Se debe pagar una tarifa anual a la Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM) de B/.5,829 a la firma del contrato.
- Se debe reflejar anualmente a la Dirección Nacional de Gestión Integrada de Cuencas Hidrográficas Regional los volúmenes mensuales turbinados y el total anual avalado por la ASEP, incluyendo el registro diario permanente de todos los caudales que circulan aguas abajo de la presa.
- La Empresa es responsable de los riesgos y perjuicios que se ocasionen por la variación del caudal y la calidad del agua.
- La Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM) puede reducir los caudales concesionados a través de una declaratoria de déficit temporal del recurso hídrico por cuenca, esto con pruebas técnicas y científicas con las valoraciones de las condiciones climatológicas, hidrográficas e hidrogeológicas.

Mediante la Resolución No. AG 0194-2011 del 12 de diciembre de 2011 la Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM) de la República de Panamá otorgó el derecho de uso de agua con concesión permanente a la Empresa para uso hidroeléctrico del Proyecto Hidroeléctrico Bugaba II.

La construcción de la Hidroeléctrica Bugaba II cuenta con un contrato de concesión permanente para uso de agua que fue presentado a la Contraloría General de la República de Panamá.

- La concesión otorga el derecho a utilizar un volumen total de agua anual de 290,829,312 metros cúbico del caudal del río Escarrea y Güigala ubicados en el corregimiento de La Estrella, distrito de Bugaba, provincia de Chiriquí. Este volumen de agua está dividido en 24,905,664 durante los meses de enero a mayo y 265,923,648 de junio a diciembre.

## Energía Natural, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

- La Empresa debe asegurar un caudal ecológico del 10% del caudal promedio interanual de toda la serie que es 0.82 metros cúbicos.
- Se debe pagar una tarifa anual a la Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM) de B/9,248 a la firma del contrato.
- Se debe reflejar anualmente a la Dirección Nacional de Gestión Integrada de Cuencas Hidrográficas Regional los volúmenes mensuales turbinados y el total anual avalado por la ASEP, incluyendo el registro diario permanente de todos los caudales que circulan aguas abajo de la presa.
- La Empresa es responsable de los riesgos y perjuicios que se ocasionen por la variación del caudal y la calidad del agua.
- La Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM) puede reducir los caudales concesionados a través de una declaratoria de déficit temporal del recurso hídrico por cuenca, esto con pruebas técnicas y científicas con las valoraciones de las condiciones climatológicas, hidrográficas e hidrogeológicas.

#### **Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP)**

##### **Acuerdo de concesión para la generación de energía eléctrica**

La Autoridad Nacional de los Servicios Públicos autenticó el 28 de enero de 2013, contrato de concesión No.62-13 que autoriza a Empresa Nacional de Energía, S.A. la generación de energía eléctrica mediante la construcción y explotación del proyecto denominado Bugaba I, debidamente refrendado por la Contraloría General de la República de Panamá.

##### **Contratos de generación de energía**

La Empresa firmó contratos de suministros de solo energía, en junio 2013, con Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A., Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S.A. y Elektra Noreste, S.A. Estos contratos fueron revisados por la Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (ETESA) y están formalizados por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP).

## 21. Administración de riesgo financiero

### • Factores de riesgo financiero

En el transcurso normal de sus operaciones, las Empresas están expuestas a una variedad de riesgos financieros: riesgo de mercado (incluye riesgo de flujos de efectivo y tasas de interés), riesgo de crédito y riesgo de liquidez. Las Empresas han establecido un conjunto de políticas de administración de riesgo, con el fin de minimizar posibles efectos adversos en su desempeño financiero.

#### ***Riesgo de crédito***

El riesgo de crédito se origina del efectivo, equivalentes de efectivo y depósitos en bancos y consiste en que la contraparte sea incapaz de hacer frente a la obligación contraída, ocasionando pérdidas financieras a las Empresas. Para la administración del riesgo de crédito, los depósitos en bancos de las Empresas solamente se realizan con entidades con indicadores de solidez y solvencia normales o superiores al promedio de mercado.

**Riesgo de liquidez**

El riesgo de liquidez es el riesgo de que las Empresas no cumplan con sus obligaciones financieras conforme su vencimiento. La política de las Empresas para la administración del riesgo de liquidez es, en la medida de lo posible, tener siempre suficiente liquidez para cumplir con todos los pasivos que tenga a la fecha de sus vencimientos, tanto bajo condiciones normales o como de crisis económica, sin tener que incurrir en pérdidas inaceptables o correr el riesgo de perjudicar la reputación de las Empresas.

Usualmente, las Empresas se aseguran de tener suficiente disponibilidad de efectivo para cubrir los gastos operacionales esperados para un período de 15 a 20 días, esto incluye el potencial impacto de las circunstancias extremas las cuales no pueden ser predecibles razonablemente, tales como desastres naturales. Adicionalmente, las Empresas reciben respaldo económico de su accionista mayoritario.

**22. Eventos subsecuentes**

La Empresa evaluó todos los eventos y transacciones que tomaron lugar entre la fecha del estado consolidado de situación financiera y la fecha en que los estados financieros consolidados fueron emitidos y determinó que no se requieren revelaciones adicionales.

**23. Aprobación de estados financieros consolidados**

Los estados financieros consolidados para el año terminado el 31 de diciembre de 2014 fueron aprobados por la Administración y autorizados para su emisión el 5 de marzo de 2015.

\*\*\*\*\*

	Energía Natural, S.A.	Empresa Nacional de Energía, S.A.	Hidroeléctrica Barriles, S.A.	Sub-total	Eliminaciones	Total consolidado
<b>Pasivos y posición de los accionistas</b>						
<b>Pasivos corrientes:</b>						
Préstamos bancarios	644,110	3,119,498		3,763,608		3,763,608
Bonos corporativos por pagar		748,000		748,000		748,000
Obligación bajo arrendamiento financiero	12,868			12,868		12,868
Cuentas por pagar comerciales	242,321	1,721,832	32,288	1,996,441		1,996,441
Gastos acumulados por pagar	11,849	37,429		49,278		49,278
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>911,148</b>	<b>5,626,759</b>	<b>32,288</b>	<b>6,570,195</b>		<b>6,570,195</b>
<b>Pasivos no corrientes:</b>						
Bonos corporativos por pagar	5,441	26,804,000		26,804,000		26,804,000
Obligación bajo arrendamiento financiero				5,441		5,441
Cuentas por pagar partes relacionadas	2,786,942	9,378	79,565	2,875,905	(2,875,905)	
Cuentas por pagar accionistas	7,378,284		50	7,378,334	(1,217,904)	6,160,430
Provisión para prima de antigüedad	7,469	4,818		12,287		12,287
Bonos subordinados no acumulativos	4,700,000			4,700,000		4,700,000
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>14,878,136</b>	<b>26,818,196</b>	<b>79,635</b>	<b>41,775,967</b>	<b>(4,093,809)</b>	<b>37,682,158</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>15,789,284</b>	<b>32,444,955</b>	<b>111,923</b>	<b>48,346,162</b>	<b>(4,093,809)</b>	<b>44,252,353</b>
<b>Posición de los accionistas:</b>						
Capital en acciones	12,700	12,000,000		12,012,700	(12,000,000)	12,700
Déficit acumulado	(719,346)	(904,384)	(4,296)	(1,628,026)		(1,628,026)
Impuesto complementario		(88)		(88)		(88)
<b>Total de posición de los accionistas</b>	<b>(706,646)</b>	<b>11,095,528</b>	<b>(4,296)</b>	<b>10,384,586</b>	<b>(12,000,000)</b>	<b>(1,615,414)</b>
<b>Total de pasivos y posición de los accionistas</b>	<b>15,082,638</b>	<b>43,540,483</b>	<b>107,627</b>	<b>58,730,748</b>	<b>(16,093,809)</b>	<b>42,636,939</b>

## Energía Natural, S.A. y subsidiarias

Anexo de información de consolidación del estado de situación financiera  
31 de diciembre de 2014

Activos	Energía Natural, S.A.	Empresa Nacional de Energía, S.A.	Hidroeléctrica Barriles, S.A.	Total	Ajustes de consolidación	Total consolidado
<b>Activos corrientes:</b>						
Efectivo	393,585	44,988	4,535	443,108		443,108
Fondo de fideicomiso con uso específico		248,327		248,327		248,327
Cuentas por cobrar clientes y otras	590,114	269,273		859,387		859,387
Gastos pagados por anticipado	37,958	282,995	1,000	321,953		321,953
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>1,021,657</b>	<b>845,583</b>	<b>5,535</b>	<b>1,872,775</b>		<b>1,872,775</b>
<b>Activos no corrientes:</b>						
Cuentas por cobrar partes relacionadas		2,875,905		2,875,905	(2,875,905)	1,483,818
Fondo de fideicomiso con uso específico		1,483,818		1,483,818		1,483,818
Cuentas por cobrar accionistas	1,217,904			1,217,904	(1,217,904)	
Propiedad, planta y equipo, neto	755,513	17,360,213		18,115,726		18,115,726
Inversión en acciones	12,000,000			12,000,000	(12,000,000)	
Construcción en proceso	39,869	20,974,964	102,092	21,116,925		21,116,925
Otros activos	47,695			47,695		47,695
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>14,060,981</b>	<b>42,694,900</b>	<b>102,092</b>	<b>56,857,973</b>	<b>(16,093,809)</b>	<b>40,764,164</b>
<b>Total de activos</b>	<b>15,082,638.00</b>	<b>43,540,483</b>	<b>107,627</b>	<b>58,730,748</b>	<b>(16,093,809)</b>	<b>42,636,939</b>

ND

**Energía Natural, S.A. y subsidiarias**

Anexo de información de consolidación del estado de resultados por el año terminado el 31 de diciembre de 2014

	Energía Natural, S.A.	Empresa Nacional de Energía, S.A.	Hidroeléctrica Barriles, S.A.	Total	Ajustes de consolidación	Total consolidado
Ingresos por generación de energía		4,830,597		4,830,597		4,830,597
Costo de energía	89,659	(2,090,926)		(2,090,926)		(2,090,926)
Ingresos por alquiler	9,949			9,949		9,949
Intereses ganados	(128,303)	8,563		8,260		18,512
Depreciación		(439,229)		(439,229)		(567,532)
Gastos de personal	(5,081)	(473,778)		(478,859)		(473,778)
Otros gastos	(120,562)	(873,958)	(1,465)	(995,985)		(880,504)
Costos financieros		(838,358)	(59)	(838,417)		(958,979)
Utilidad (pérdida) antes de impuesto	(154,338)	122,911	(1,524)	(32,951)		(32,951)
Impuesto sobre la renta		(14,385)		(14,385)		(14,385)
Utilidad (pérdida) neta	(154,338)	108,526	(1,524)	(47,336)		(47,336)

Véase Informe de los Auditores Independientes.

22

**VI PARTE  
DIVULGACIÓN**

Este informe de actualización será divulgado mediante la página web de la Bolsa de Valores de Panamá.

Representante Legal



**Guillermo Alberto de Roux G.**  
**8-725-361**

## IV PARTE

### GOBIERNO CORPORATIVO <sup>1</sup>

De conformidad con las guías y principios dictados mediante Acuerdo No. 12 de 11 de noviembre de 2003, para la adopción de recomendaciones y procedimientos relativos al buen gobierno corporativo de las sociedades registradas, responda a las siguientes preguntas en la presentación que se incluye a continuación, sin perjuicio de las explicaciones adicionales que se estimen necesarias o convenientes. En caso de que la sociedad registrada se encuentre sujeta a otros regímenes especiales en la materia, elaborar al respecto.

Contenido mínimo	
1.	<p><b>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.</b></p> <p>El Emisor no ha implementado las guías y principios de buen gobierno corporativo recomendados en el Acuerdo 12-2003 de la Superintendencia del Mercado de Valores. Sin embargo, el Emisor ha implementado algunos principios y procedimientos de gobierno corporativo.</p>
2.	<p>Indique si estas reglas o procedimientos contemplan los siguientes temas:</p>
	<p><b>a. Supervisión de las actividades de la organización por la Junta Directiva.</b> 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.</p>
	<p><b>b. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario.</b></p> <p>No existen criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario.</p>
	<p><b>c. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente a la administración.</b></p> <p>No existen criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente a la administración. La Junta Directiva está en su mayoría compuesto por Directores</p>

<sup>2</sup> Adicionado por el Acuerdo No.8-2004 de 20 de diciembre de 2004



	que no participan de la administración del negocio.
	<p><b>d. La formulación de reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos.</b></p> <p>No existen reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos.</p>
	<p><b>e. Constitución de Comisiones de Apoyo tales como de Cumplimiento y Administración de Riesgos, de Auditoría.</b></p> <p>El emisor no ha constituido un Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgo ni de Auditoría.</p>
	<p><b>f. La celebración de reuniones de trabajo de la Junta Directiva y levantamiento de actas que reflejen la toma de decisiones.</b></p> <p>La Junta Directiva realiza reuniones periódicas para la revisión de las operaciones del negocio, avance de los proyectos y planes estratégicos para la compañía. Los acontecimientos que ocurran en las reuniones de Accionistas y de la Junta Directiva quedan por escritos en acta, 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.</p>
	<p><b>g. Derecho de todo director y dignatario a recabar y obtener información.</b></p> <p>Los Directores y Dignatarios tienen el derecho de solicitar al Gerente General o al presidente de la Junta Directiva cualquier información y asesoramiento necesario para cumplimiento de sus funciones de supervisión.</p>
3.	<p><b>Indique si se ha adoptado un Código de Ética. En caso afirmativo, señale su método de divulgación a quienes va dirigido.</b></p> <p>El emisor a la fecha no ha adoptado un código de ética.</p>
<b>Junta Directiva</b>	
4.	<p><b>Indique si las reglas de gobierno corporativo establecen parámetros a la Junta Directiva en relación con los siguientes aspectos:</b></p>
	<p><b>a. Políticas de información y comunicación de la empresa para con sus accionistas y terceros.</b></p> <p>La Junta Directiva tienen la práctica de informar de forma rápida, precisa y confiable</p>

	sobre los hechos relevantes que se hayan presentado.
	<p><b>b. Conflictos de intereses entre Directores, Dignatarios y Ejecutivos clave, así como la toma de decisiones.</b></p> <p>Los miembros de la Junta Directiva deben relevar 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 el Emisor. Los activos de encientran debidamente protegidos y asegurados siguiendo políticas de la Junta Directiva.</p>
	<p><b>c. Políticas y procedimientos para la selección, nombramiento, retribución y destitución de los principales ejecutivos de la empresa.</b></p> <p>La selección, nombramiento, retribución y destitución del Gerente General son responsabilidad de la Junta Directiva. Todas las otras posiciones son responsabilidad del Gerente General bajo la supervisión de la Junta Directiva.</p>
	<p><b>d. Sistemas de evaluación de desempeño de los ejecutivos clave.</b></p> <p>La evaluación de desempeño del Gerente General están bajo la responsabilidad de la Junta Directiva. Todas las demás posiciones son responsabilidad del Gerente de Departamento y a su vez del Gerente General bajo la supervisión de la Junta Directiva.</p>
	<p><b>e. Control razonable del riesgo.</b></p> <p>Las decisiones sobre control razonable de riesgo son tomadas por la Junta Directiva.</p>
	<p><b>f. Registros de contabilidad apropiados que reflejen razonablemente la posición financiera de la empresa.</b></p> <p>El emisor contrata a contadores independientes de reconocida reputación para que realicen un auditorio de acuerdo a las normas Internaciones de Información Financiera (NIIF) sobre los estados financieras del Emisor.</p> <p>Además es la Junta Directiva quien revisa anualmente el desempeño de los auditores independientes.</p>
	<p><b>g. Protección de los activos, prevención y detección de fraudes y otras</b></p>

	<p><b>irregularidades.</b></p> <p>Los activos se encuentran debidamente protegidos y asegurados siguiendo las políticas de la Junta Directiva.</p>
	<p><b>h. Adecuada representación de todos los grupos accionarios, incluyendo los minoritarios.</b></p> <p>(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><b>i. Mecanismos de control interno del manejo de la sociedad y su supervisión periódica.</b></p> <p>Los mecanismos de control interno del manejo de la sociedad y su supervisión periódica son responsabilidad de la Junta Directiva.</p>
5.	<p><b>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.</b></p> <p>Los miembros de la Junta Directiva deben relevar 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 el Emisor. Los activos de encenbran debidamente protegidos y asegurados siguiendo políticas de la Junta Directiva.</p>
<b>Composición de la Junta Directiva</b>	
6.	<p><b>a. Número de Directores de la Sociedad</b></p> <p>Cinco (5).</p>
	<p><b>b. Número de Directores Independientes de la Administración</b></p> <p>Cuatro (4).</p>

	<p><b>c. Número de Directores Independientes de los Accionistas</b></p> <p>Ninguno.</p>
	<b>Accionistas</b>
7.	<p><b>Prevén las reglas de gobierno corporativo mecanismos para asegurar el goce de los derechos de los accionistas, tales como:</b></p>
	<p><b>a. Acceso a información referente a criterios de gobierno corporativo y su observancia.</b></p> <p>(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><b>b. Acceso a información referente a criterios de selección de auditores externos.</b></p> <p>(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><b>c. Ejercicio de su derecho a voto en reuniones de accionistas, de conformidad con el Pacto Social y/o estatutos de la sociedad.</b></p> <p>(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><b>d. Acceso a información referente a remuneración de los miembros de la Junta Directiva.</b></p> <p>(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><b>e. Acceso a información referente a remuneración de los Ejecutivos Clave.</b></p> <p>(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><b>f. Conocimiento de los esquemas de remuneración accionaria y otros beneficios ofrecidos a los empleados de la sociedad.</b></p> <p>(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>
<b>Comités</b>	
8.	<p><b>Preven las reglas de gobierno corporativo la conformación de comités de apoyo tales como:</b></p>
	<p><b>a. Comité de Auditoría ; o su denominación equivalente.</b></p> <p>No aplica.</p>

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

**V PARTE<sup>2</sup>**  
**ESTADOS FINANCIEROS DE GARANTES O FIADORES**

No Aplica

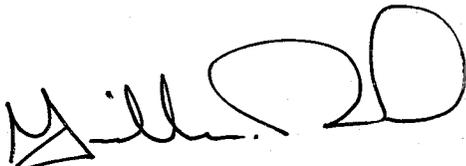
---

M

**VI PARTE  
DIVULGACIÓN**

Este informe de actualización será divulgado mediante la página web de la Bolsa de Valores de Panamá.

Representante Legal (Apoderado)

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Guillermo', followed by a large, stylized flourish that resembles a capital 'G' or 'R'.

**Guillermo Alberto de Roux G.**  
8-725-361

**VII PARTE  
CERTIFICACION DE FIDUCIARIO**

**No Aplica**

**VIII PARTE  
DECLARACION JURADA**

M

REPUBLICA DE PANAMA  
REPUBLICA DE PANAMA  
REPUBLICA DE PANAMA



4315 0800  
POSTAL 42750

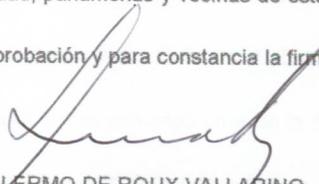
NOTARIA CUARTA DEL CIRCUITO DE PANAMA

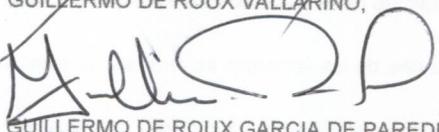
DECLARACIÓN NOTARIAL JURADA

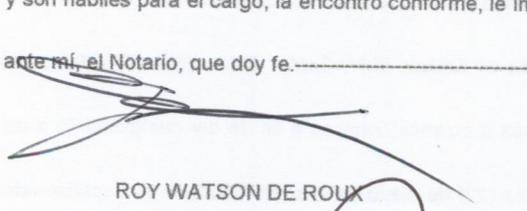
En la Ciudad de Panamá, República de Panamá y Cabecera del Circuito del mismo nombre a los cinco (5) días del mes de marzo del año dos mil quince (2015), ante mí, LICDO. NATIVIDAD QUIROS AGUILAR, Notario Público Cuarto del Circuito de Panamá, portador de la cédula de identidad personal número dos-ciento seis-mil setecientos noventa (2-106-1790), comparecieron personalmente GUILLERMO DE ROUX VALLARINO, varón, panameño, mayor de edad, con cédula de identidad personal número ocho-doscientos diez-dos mil cuatrocientos diez (8-210-2410), en su condición de Presidente y Representante Legal; ROY WATSON DE ROUX, varón, panameño, mayor de edad, con cédula de identidad personal número ocho-cuatrocientos cuarenta y dos-novecientos veinticuatro (8-442-924), en su condición de Secretario, GUILLERMO DE ROUX GARCIA DE PAREDES, varón, panameño, mayor de edad, con cédula de identidad personal número ocho-setecientos veinticinco-trescientos sesenta y uno (8-725-361), en su condición de Tesorero, MONIQUE DE ROUX GARCIA DE PAREDES, mujer, panameña, mayor de edad, con cédula de identidad personal número ocho-setecientos cuarenta y tres-mil setecientos treinta y cuatro (8-743-1734), en su condición de Directora Financiera y Administrativa respectivamente de la sociedad anónima denominada ENERGIA NATURAL, S.A., debidamente inscrita a la Ficha cuatrocientos ochenta y nueve mil quinientos uno (489501), Documento setecientos ochenta y cinco mil cuatrocientos cuarenta y cinco (785445), de la Sección de Mercantil del Registro Público, con domicilio en Edificio BMW Center, Piso cuatro (4), Oficina dos (2), Costa del Este, Provincia de Panamá, República de Panamá, personas a quienes conozco a fin de dar cumplimiento a las disposiciones contenidas en el acuerdo ocho-dos mil (8-2000) de veintidós (22) de mayo de dos mil (2000) de la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá, por este medio dejan constancia bajo la gravedad de juramento lo siguiente:---a. Que cada uno de los firmantes ha revisado el estado Financiero Anual correspondiente a ENERGIA NATURAL, S.A.--- b. Que sus juicios, los Estados Financieros no contienen informaciones o declaraciones falsas sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud de Decreto de ley unió (1) de mil novecientos noventa y nueve (1999) y su reglamentos, o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dicho informe no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en las que fueron hechas.---c. Que a sus juicios los Estados Financieros Anuales y cualquier otra información financiera incluida en los mismos, representan razonablemente en todos sus aspectos la condición financiera y los resultados de las operaciones de ENERGIA NATURAL S.A. para el periodo correspondiente de uno (1) de enero de dos mil catorce (2014) al treinta y uno (31) de diciembre de dos mil catorce (2014).---d. Que los firmantes: d.1. Son responsables del establecimiento y mantenimiento de controles internos en la empresa: d.2. Han diseñado los mecanismos del control interno que garantizan que toda la información de importancia sobre ENERGIA NATURAL, S.A. y sus subsidiarias consolidadas, sean de su conocimiento, particularmente durante el periodo en el que los reportes han ido preparados. d.3. Han evaluado la efectividad de los controles internos de ENERGIA NATURAL, S.A dentro de los noventa (90) días previos a la emisión de los Estados Financieros. d.4. Han presentado en los Estados Financieros sus conclusiones sobre la

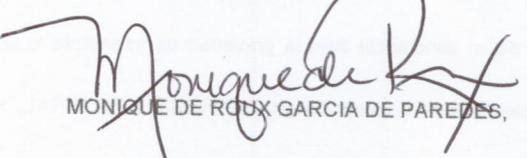
74634

efectividad de los controles con base en las evaluaciones efectuadas a esa fecha. --- Que cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores de ENERGIA NATURAL, S.A. lo siguiente: e.1. Todas las deficiencias significativas que surjan en el marco del diseño y operación de los controles internos, que puedan afectar negativamente la capacidad de ENERGIA NATURAL, S.A., para registrar, procesar y reportar información financiera, e indicado a los auditores cualquier debilidad existente en los controles internos. e.2. Cualquier fraude, de importancia o no, que involucre a la administración u otros empleados que ejerzan un rol significativo en la ejecución de los controles internos de ENERGIA NATURAL, S.A. ---f. Que cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores externos la existencia o no de cambios significativos en los controles internos de ENERGIA NATURAL, S.A., o cualesquiera otros factores que puedan afectar en forma importante tales controles con posterioridad a la fecha de su evaluación, incluyendo la formulación de acciones correctivas con respecto a deficiencias o debilidades de importancia de la empresa.--Esta declaración la hacemos para ser presentado ante la Superintendencia del Mercado de Valores.-----Para constancia le fue leída al compareciente esta Declaración Notarial Jurada en presencia de las testigos instrumentales LIZBETH GALLARDO con cédula de identidad personal número ocho-doscientos ochenta-doscientos quince (8-280-215) y VIVIAN REINA, con cédula de identidad personal número ocho-ochocientos dieciocho-ochocientos sesenta y cinco (8-818-865), ambas mayores de edad, panameñas y vecinas de esta ciudad, a quienes conozco y son hábiles para el cargo, la encontré conforme, le impartió su aprobación y para constancia la firma junto con las testigos, por ante mí, el Notario, que doy fe.-----



GUILLERMO DE ROUX VALLARINO,  
  
GUILLERMO DE ROUX GARCIA DE PAREDES



ROY WATSON DE ROUX  
  
MONIQUE DE ROUX GARCIA DE PAREDES,

  
LIZBETH GALLARDO

  
VIVIAN REINA

  
Natividad Quiros  
Notario Público  
