

**REPUBLICA DE PANAMÁ
COMISIÓN NACIONAL DE VALORES**

**FORMULARIO IN-T
INFORME DE ACTUALIZACIÓN
TRIMESTRAL**

Trimestre Terminado al: 31 de marzo de 2015

RAZÓN SOCIAL DEL EMISOR: ENERGIA 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 DEL EMISOR: MDEROUX@ENESA.COM.PA

I PARTE

El Emisor es una sociedad anónima de duración perpetua constituida mediante Escritura Pública No. 11723 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 1785445 desde el 26 de mayo de 2005.

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 el desarrollo y operación de proyectos energéticos en la República de Panamá. 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 activo distintos a los que se relacionan al giro normal de su negocio.

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

ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

A. LIQUIDEZ

Al 31 de marzo 2015, el Emisor mantenía activos circulantes por US\$ 1,765,132; compuestos por efectivo US\$ 624,293, fondo de fideicomiso con uso específico US\$ 420,712 cuentas por cobrar clientes y otras US\$406,798, y gastos pagados por anticipado US\$ 313,329.

Durante el período de los tres meses que culminó el 31 de marzo de 2015, el efectivo neto utilizado en actividades de operación fue (US\$257,781) mientras que el efectivo neto utilizado en las actividades de inversión fue de (US\$1,953,747) que corresponden a la construcción en proceso del Proyecto ,Bugaba II y La Herradura (US\$2,089,313), fondo de fideicomiso con uso específico US\$299,182; y la adquisición de propiedad, planta y equipo de (US\$163,616). El efectivo neto proveniente de las actividades de financiamiento totalizó US\$2,392,704 como resultado de la disminución en el financiamiento bancario por (US\$401,078), el aumento de los bonos corporativos por Pagar US\$2,090,000; la disminución del arrendamiento financiero (US\$2,930); el aumento en las cuentas de por pagar accionistas por US\$506,712; y el aumento de los bonos subordinados no acumulativos por US\$200,000. La cuenta de efectivo aumento en US\$181,185 respecto al balance al 31 de diciembre de 2014. Al 31 de marzo de 2015 y 31 de diciembre de 2014, la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo alcanzó US\$624,293 y US\$443,108 respectivamente.

Al 31 de diciembre 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.

Al 31 de diciembre de 2014, el efectivo neto proveniente de las 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 II y La Herradura fue de (US\$10,048,193). El efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento totalizó US\$9,258,064, como resultado del financiamiento bancario por US\$832,771; los bonos corporativos por pagar US\$6,840,000; el pago a capital de los bonos corporativos (US\$748,000); las cuentas de por pagar accionistas por US\$ 2,391,076; la disminución del arrendamiento financiero (US\$57,783); la emisión de bonos subordinados no acumulativos US\$4,700,000 y la disminución de las acciones preferidas (US\$4,700,000).

B. RECURSOS DE CAPITAL

El Emisor mantiene una línea de crédito rotativa con Banco Panamá, S.A. para el financiamiento del 75% de los costos de diseño y construcción de los Proyectos Hidroeléctricos Bugaba II y la Herradura; igualmente el emisor también mantiene una línea de crédito rotativa con el Banco Lafise, S.A. hasta por US\$2,500,000. El saldo de dichos préstamos al 31 de marzo de 2015 es de US\$ 3,362,530.

El capital social por US\$12,700 (31 de marzo de 2015) y US\$12,700 (31 de diciembre de 2014) 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

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

1,270 acciones comunes.

C. RESULTADOS DE LAS 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\$288,331, y los ingresos por intereses ganados por US\$4,106. El costo de la energía ascendió a la suma de US\$15,126, mientras que la depreciación ascendió a la suma de US\$129,101; gastos de personal US\$113,618, otros gastos de operación US\$264,285 y costos financieros US\$277,300. Para el periodo que culmino el 31 de marzo de 2015, la empresa reflejo una perdida neta de US\$506,993.

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

i. Activos

Los activos no circulantes al 31 de marzo de 2015 totalizaron US\$42,818,437 lo que representaba un incremento de US\$ 2,054,273 en comparación a los US\$ 40,764,164 registrados al 31 de diciembre de 2014. Los activos no circulantes están constituidos por las cuentas por cobrar relacionadas US\$2,088; el fondo de fideicomiso con uso especifico por US\$1,610,615; por planta, mobiliario y equipo por la suma de US\$18,133,107; la construcción en proceso US\$23,024,297, y por otros activos US\$ 48,330.

Los activos totales al 31 de marzo de 2015 alcanzaron US\$44,583,570 lo que representa un incremento de US\$1,946,631 en comparación a los registrados al 31 de diciembre de 2014 los cuales ascendían a US\$42,636,939.

ii. Pasivos

El pasivo circulante al 31 de marzo de 2015 ascendió a US\$6,226,634 y está compuesto por préstamos bancarios por US\$3,362,530, bonos por pagar US\$748,000; arrendamiento financiero por US\$ 9,075; cuentas por pagar comerciales US\$1,664,896; provisión de bonos US\$ 405,715; y gastos acumulados por pagar US\$36,419. El pasivo circulante al 31 de diciembre de 2014 ascendió a US\$6,570,195 y está compuesto por préstamos bancarios por US\$3,763,608; bonos por pagar US\$748,000; arrendamiento financiero por 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 marzo de 2015 ascendió a US\$40,481,240 y esta compuesto por bonos por pagar-corporativos por US\$28,894,000; arrendamiento financiero por US\$6,304; cuentas por pagar accionistas 6,667,142; provisión de prima de antigüedad US\$13,794; y los bonos subordinados no acumulativos por US\$4,900,000. El Pasivo no circulante al 31 de diciembre de 2014 ascendió a US\$ 37,682,158 y estaba compuesto por bonos por pagar por US\$26,804,000, arrendamiento financiero por US\$5,441; cuentas por pagar accionistas 6,160,430; provisión de prima de antigüedad US\$12,287; y los bonos subordinados no acumulativos por US\$4,700,000.

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

iii. Patrimonio

El Patrimonio del Emisor al 31 de marzo de 2015 fue (US\$2,124,304), de los cuales US\$12,700 corresponden a capital en acciones, de impuesto complementario (US\$1,897) y (US\$2,135,017) a déficit acumulado. El Patrimonio del Emisor al 31 de diciembre de 2014 fue (US\$1,615,414), de los cuales US\$12,700 corresponden a capital en acciones, de impuesto complementario (US\$88) y (US\$1,628,026) a déficit acumulado.

D. ANÁLISIS DE LAS PERSPECTIVAS

En 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%.

II PARTE RESUMEN FINANCIERO

A. Presentación Aplicable a emisores del sector comercial e industrial:

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	TRIMESTRE AL 31/03/15	TRIMESTRE AL 31/12/14	TRIMESTRE AL 30/09/14	TRIMESTRE AL 30/06/14
Ventas o Ingresos Totales	288,331	4,830,597	4,025,514	3,074,206
Margen Operativo	(100,592)	1,493,560	878,732	362,816
Gastos Generales y Administrativos	(655,203)	(2,312,261)	(1,748,541)	(1,144,991)
Utilidad o Pérdida Neta	(506,993)	(32,951)	(157,863)	(308,135)
Acciones Emitidas y en Circulación	N/A	N/A	N/A	N/A
Utilidad o perdida por acción	(399.21)	(25.94)	(124.30)	(242.62)
Depreciación y Amortización	(129,101)	(567,532)	(371,093)	(245,487)
Utilidades o perdidas no recurrentes	-	-	-	-

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

MA

BALANCE GENERAL	TRIMESTRE AL 31/03/15	TRIMESTRE AL 31/12/14	TRIMESTRE AL 30/09/14	TRIMESTRE AL 30/06/14
Activos Circulantes	1,765,132	1,872,775	2,211,348	3,235,583
Activos Totales	44,583,570	42,636,939	41,004,736	38,055,987
Pasivos Circulantes	6,226,634	6,570,195	7,297,869	5,875,882
Deuda a Largo Plazo	33,794,000	31,504,000	35,432,806	34,056,230
Acciones Preferidas	-	-	-	-
Capital Pagado	12,700	12,700	12,700	12,700
Utilidades Retenidas	(2,135,017)	(1,628,026)	(1,738,629)	(1,888,825)
Total Patrimonio	(2,124,304)	(1,615,414)	(1,725,939)	(1,876,125)

RAZONES FINANCIERAS	TRIMESTRE AL 31/03/15	TRIMESTRE AL 31/12/14	TRIMESTRE AL 30/09/14	TRIMESTRE AL 30/06/14
Dividendo / Acción	-	-	-	-
Deuda Total / Patrimonio	3.50x	3.39x	3.42x	3.33x
Capital de Trabajo	N/A	N/A	N/A	N/A
Razón Corriente	0.28x	0.28x	0.30x	0.55x
Utilidad Operativa / Gastos Financieros	-0.36x	1.48x	1.32x	N/A

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

III PARTE

ESTADOS FINANCIEROS

- 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

Energía Natural, S.A. y Subsidiarias

Estados Financieros Interinos Consolidados
por los tres meses terminados el 31 de
Marzo de 2015.

Energía Natural, S.A. y Subsidiarias

Estados Financieros Interinos por los tres meses terminados el 31 de Marzo 2015

Contenido	Páginas
Informe del Contador	2
Estado consolidado de situación financiera	3
Estado consolidado de resultados	4
Estado consolidado de cambios en el patrimonio	5
Estado consolidado de flujos de efectivo	6
Notas a los estados financieros consolidados	7 - 26
Información suplementaria:	
Anexo I - Información de consolidados del estado de situación financiera	
Anexo II - Información de consolidados del estado de resultados	

INFORME DEL CONTADOR

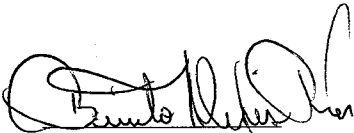
Señores

Energía Natural, S.A. y Subsidiarias
Accionistas y Junta Directiva

Los Estados Financieros Interinos Consolidados de Energía Natural, S. A. y Subsidiarias al 31 de marzo del 2015, incluyen el Estado de Situación, el Estado de Resultados, el Estado de Patrimonio y el Estado de Flujo de Efectivos por el periodo terminado en esa fecha, con sus respectivas notas a los Estados Financieros. Estos informes fueron preparados con base en los libros contables sin una auditoría a las empresas, razón por la cual no incluyen una opinión sobre dichos estados financieros.

La Administración del Grupo es responsable por la preparación y presentación razonable de estos Estados Financieros Interinos.

Los Estados Financieros han sido preparados, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera promulgadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.



Benito Alexis Ríos
CPA 3974

5 de mayo de 2015
Panamá, Rep. de Panamá

MA

Energía Natural, S.A. y Subsidiarias

Estado consolidado de situación financiera Por los tres meses terminados el 31 de marzo de 2015 (En balboas)

Activos	Marzo 31,		Diciembre 31,		Notas	Pasivos y patrimonio	
	2015	2014	2015	2014		2015	2014
Activos corrientes:							
Efectivo	624,293	443,108	3,362,530	3,763,608	10		
Fondo de fideicomiso con uso específico	420,712	248,327	748,000	748,000	11		
Cuentas por cobrar clientes y otras	406,798	859,387	9,075	12,868	12		
Gastos pagados por anticipado	313,329	321,953	1,664,896	1,996,441			
Total de activos corrientes	<u>1,765,132</u>	<u>1,872,775</u>	<u>405,715</u>	<u>49,278</u>			
			<u>36,419</u>				
Activos no corrientes:			<u>6,226,634</u>	<u>6,570,195</u>			
Cuentas por cobrar relacionadas	2,088						
Fondo de fideicomiso con uso específico	1,610,615	1,483,818					
Propiedad, planta y equipo, neto	18,133,107	18,115,726					
Construcción en proceso	23,024,297	21,116,925					
Otros activos	48,330	47,695					
Total de activos no corrientes	<u>42,818,437</u>	<u>40,764,164</u>	<u>28,894,000</u>	<u>26,804,000</u>	11		
			<u>6,304</u>	<u>5,441</u>	12		
			<u>6,667,142</u>	<u>6,160,430</u>	5		
			<u>13,794</u>	<u>12,287</u>	13		
			<u>4,900,000</u>	<u>4,700,000</u>	14		
Total de pasivos no corrientes			<u>40,481,240</u>	<u>37,682,158</u>			
Total de pasivos			<u>46,707,874</u>	<u>44,252,353</u>			
Patrimonio:							
Capital en acciones			12,700	12,700	15		
Déficit acumulado			(2,135,017)	(1,628,026)			
Impuesto Complementario			(1,987)	(88)			
Total de patrimonio			<u>(2,124,304)</u>	<u>(1,615,414)</u>			
Total de pasivos y patrimonio			<u>44,583,570</u>	<u>42,636,939</u>			

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

AV

Energía Natural, S.A. y Subsidiarias

Estado consolidado de resultados

Por los tres meses terminados el 31 de marzo de 2015

(En balboas)

	Notas	Marzo 31, 2015	Diciembre 31, 2014
Ingresos por generación de energía		288,331	4,830,597
Costo de Energía		(15,126)	(2,090,926)
Ingresos por alquiler		-	89,659
Intereses ganados		4,106	18,512
Depreciación	8	(129,101)	(567,532)
Gastos de personal	16	(113,618)	(473,778)
Otros gastos	17	(264,285)	(880,504)
Costos financieros		<u>(277,300)</u>	<u>(958,979)</u>
Perdida antes de impuesto		(506,993)	(32,951)
Impuesto sobre la renta		<u>-</u>	<u>(14,385)</u>
Pérdida neta	4	<u><u>(506,993)</u></u>	<u><u>(47,336)</u></u>

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

Energía Natural, S.A. y Subsidiarias

Estado consolidado de cambios en el patrimonio Por los tres meses terminados el 31 de marzo de 2015

(En balboas)

	Notas	Capital en acciones	Déficit acumulado	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2012		12,700	(640,582)	(627,882)
Pérdida neta			(940,108)	(940,108)
Saldo al 31 de diciembre de 2013	15	12,700	(1,580,690)	(1,567,990)
Pérdida neta	4		(47,336)	(47,336)
Impuesto Complementario			(88)	(88)
Saldo al 31 de diciembre de 2014	15	12,700	(1,628,114)	(1,615,414)
Pérdida neta	4		(506,993)	(506,993)
Impuesto Complementario			(1,897)	(1,897)
Saldo al 31 de marzo de 2015	15	12,700	(2,137,004)	(2,124,304)

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 los tres meses terminados el 31 de marzo de 2015

(En balboas)

	Notas	Marzo 31, 2015	Diciembre 31, 2014
Flujos de efectivo de las actividades de operación:			
Pérdida neta		(506,993)	(47,336)
Ajustes por:			
Costos financieros		277,300	958,979
Depreciación	8	129,101	567,532
Impuesto sobre la renta		-	14,385
Provisión para prima de antigüedad	13	9,341	7,834
		(91,251)	1,501,394
Cambios en activos y pasivos que involucran efectivo:			
Disminución en cuentas por cobrar clientes y otras		450,501	(495,883)
Disminución (aumento) en gastos pagados por anticipado		8,624	(255,800)
Disminución en otros activos		(635)	(2,338)
Aumento (disminución) en cuentas por pagar comerciales		(331,545)	1,322,654
Disminución (aumento) en gastos acumulados por pagar		(12,859)	(495,300)
Pago de prima de antigüedad	13	(3,316)	(1,809)
Efectivo proveniente de las actividades de operación		19,519	1,572,918
Intereses pagados		(277,300)	(958,979)
Efectivo neto (utilizado en) proveniente de las actividades de operación		(257,781)	613,939
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:			
Fondo de fideicomiso con uso específico	7	299,182	(299,695)
Adquisiciones de propiedad, planta y equipo, neto	8	(163,616)	(200,313)
Disposición de activos fijos	8	-	86
Construcción en proceso		(2,089,313)	(9,548,271)
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		(1,953,747)	(10,048,193)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:			
Préstamos bancarios		(401,078)	832,771
Emisión de bonos corporativos		2,090,000	6,840,000
Pagos a capital de bonos corporativos		-	(748,000)
Obligación bajo arrendamiento financiero		(2,930)	(57,783)
Cuentas por pagar accionistas		506,712	2,391,076
Emisión de bonos subordinados no acumulativos		200,000	4,700,000
Acciones preferidas		-	(4,700,000)
Efectivo neto proveniente de las actividades de financiamiento		2,392,704	9,258,064
(Disminución) aumento neto de efectivo		181,175	(176,190)
Efectivo al inicio del año		443,108	619,308
Efectivo al final del año	6	624,293	443,108



Energía Natural, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Por los tres meses terminados el 31 de marzo de 2015

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 los tres meses terminados el 31 de marzo de 2015

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 los tres meses terminados el 31 de marzo de 2015

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 los tres meses terminados el 31 de marzo de 2015

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 los tres meses terminados el 31 de marzo de 2015

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 los tres meses terminados el 31 de marzo de 2015

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	
	Marzo 31, 2015 (Revisado)	Diciembre 31, 2014 (Auditado)
Pasivos:		
Cuentas por pagar:		
Cuentas por pagar accionistas	<u>6,667,142</u>	<u>6,160,430</u>
Resultados:		
Gasto de personal:		
Salarios y otras remuneraciones	<u>28,187</u>	<u>103,083</u>

Energía Natural, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Por los tres meses terminados el 31 de marzo de 2015

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

6. Efectivo

Los saldos de efectivo se presentan a continuación:

	Marzo 31, 2015 (Revisado)	Diciembre 31, 2014 (Auditado)
Caja:		
Caja menuda	350	350
Subtotal	<u>350</u>	<u>350</u>
Bancos:		
Banco Lafise Panamá, S.A.	4,350	-
Banco General, S.A.	35,143	28,791
Banco Panamá, S.A.	388,415	394,363
Banesco, S.A.	<u>196,035</u>	<u>19,604</u>
Subtotal	<u>623,943</u>	<u>442,758</u>
Total	<u>624,293</u>	<u>443,108</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	Marzo 31, 2015	Diciembre 31, 2014
Cuentas de concentración	36,548		36,548	119,450
Cuentas de servicio de deuda	384,164		384,164	128,877
Cuentas de reserva de pago de interés		1,610,415	1,610,415	1,483,618
Cuentas de cobros extraordinarios		100	100	100
Cuentas de exceso de efectivo		<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>
Total	<u>420,712</u>	<u>1,610,615</u>	<u>2,031,327</u>	<u>1,732,145</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



Energía Natural, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Por los tres meses terminados el 31 de marzo de 2015

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.

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 traspasa 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.

Energía Natural, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Por los tres meses terminados el 31 de marzo de 2015

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 o financiero	Mobiliario	Equipo	Total
Costo de adquisición								
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
Disminuciones				(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
Adiciones	163,616							163,616
Disminuciones								
Al 31 de marzo del 2015	<u>17,908,558</u>	<u>108,977</u>	<u>468,605</u>	<u>124,061</u>	<u>159,750</u>	<u>75,724</u>	<u>189,318</u>	<u>19,034,993</u>
Depreciación acumulada								
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)
Cargos en el año	(106,706)		(11,724)	(11,236)	-	(752)	(15,817)	(146,235)
Disminuciones								
Al 31 de marzo de 2015	<u>(564,367)</u>	<u>-</u>	<u>(85,928)</u>	<u>(20,718)</u>	<u>(72,077)</u>	<u>(19,445)</u>	<u>(139,351)</u>	<u>(901,886)</u>
Valor en libros								
Al 31 de marzo de 2015	<u>17,344,191</u>	<u>108,977</u>	<u>382,677</u>	<u>103,343</u>	<u>87,673</u>	<u>56,279</u>	<u>49,967</u>	<u>18,133,107</u>
Al 31 de diciembre de 2014	<u>17,287,281</u>	<u>108,977</u>	<u>394,401</u>	<u>114,579</u>	<u>87,673</u>	<u>57,031</u>	<u>65,784</u>	<u>18,115,726</u>
Al 31 de diciembre de 2013	<u>17,692,338</u>	<u>108,977</u>	<u>441,270</u>		<u>87,673</u>	<u>50,296</u>	<u>102,467</u>	<u>18,483,021</u>



Energía Natural, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Por los tres meses terminados el 31 de marzo de 2015

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.

	Marzo 31, 2015 (Revisado)	Diciembre 31, 2014 (Auditado)
Bugaba II		
Asistencia técnica y diseño	5,375,053	5,310,656
Contrato de construcción y montaje	7,632,967	6,242,689
Equipo EM y Trifuración	3,452,308	3,452,308
Tuberías	4,024,555	4,024,555
Fianza de pago	265,984	265,984
Supervisión de obra	497,954	446,594
Costos financieros	1,342,880	1,085,947
Costos sociológicos y supervisiones	99,823	99,822
Sub-total	<u>22,691,524</u>	<u>20,928,555</u>
La Herradura		
Asistencia técnica y diseño	102,916	18,891
Supervisión de obra	34,240	34,240
Fianza de pago y CAR	3,884	4,199
Costos sociológicos y supervisiones	12,049	29,343
Sub-total	<u>153,089</u>	<u>86,673</u>
Cotito		
Asistencia técnica y diseño	10,785	7,959
Fianza de pago y CAR	1,102	1,102
Costos sociológicos y supervisiones	5,861	5,861
Sub-total	<u>17,748</u>	<u>14,922</u>
Colorado		
Asistencia técnica y diseño	35,523	942
Fianza de pago y CAR	656	656
Costos sociológicos y supervisiones	10,484	10,484
	<u>46,663</u>	<u>12,082</u>
Barriles, S.A.		
Asistencia técnica y diseño	1,737	1,737
Fianza de pago y CAR	656	656
Costos sociológicos y supervisiones	52,718	52,718
	<u>55,111</u>	<u>55,111</u>



Energía Natural, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Por los tres meses terminados el 31 de marzo de 2015

Bugaba Solar			
Asistencia técnica y diseño		59,862	19,282
Costos sociológicos y supervisiones		300	300
		60,162	19,582
Total		23,024,297	21,116,925

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:

	2015			2014
	Porción corriente	Porción a largo plazo	Total	Total
Préstamos bancarios:				
Banco Lafise	526,756		526,756	644,110
Banco Panamá, S.A.	2,835,774		2,835,774	3,119,498
Total	3,362,530		3,362,530	3,763,608

A continuación detallamos contratos de línea de crédito que mantiene la Empresa al 31 de marzo de 2015:

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.

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.

Energía Natural, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Por los tres meses terminados el 31 de marzo de 2015

Garantía:

- Fianzas mancomunadas por los fiadores mancomunados.

11. Bonos corporativos por pagar

Los bonos corporativos por pagar al 31 de marzo del 2015 se detallan a continuación:

	Marzo 31, 2015 (Revisado)	Diciembre 31, 2014 (Auditado)
Serie "A"	14,212,000	14,212,000
Serie "B"	15,430,000	13,340,000
	<u>29,642,000</u>	<u>27,552,000</u>
Porción corriente	<u>(748,000)</u>	<u>(748,000)</u>
Porción no corriente	<u>28,894,000</u>	<u>26,804,000</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-anales 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 los tres meses terminados el 31 de marzo de 2015

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	771,500	1,519,500
Año 2017	748,000	771,500	1,519,500
Año 2018	1,122,000	771,500	1,893,500
Año 2019	1,122,000	771,500	1,893,500
Año 2020	1,122,000	1,157,250	2,279,250
Año 2021	1,122,000	1,157,250	2,279,250
Año 2022	1,122,000	1,157,250	2,279,250
Año 2023	6,358,000	1,157,250	7,515,250
Año 2024		1,157,250	1,157,250
Año 2025		6,557,750	6,557,750
Total de pagos futuros	14,212,000	15,430,000	29,642,000
Porción corriente	748,000		748,000
Porción no corriente	13,464,000	15,430,000	28,894,000

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 marzo de 2015 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	29,642,000	28,361,583

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 los tres meses terminados el 31 de marzo de 2015

	Pagos mínimos de arrendamiento		Valor presente de los pagos mínimos de arrendamiento	
	2015	2014	2015	2014
Dentro de un año	12,874	15,827	9,075	12,868
Del segundo al tercer año, inclusive	<u>3,206</u>	<u>6,495</u>	<u>6,304</u>	<u>5,441</u>
	16,080	22,322	15,379	18,309
Menos:				
Cargos financieros futuros	<u>(701)</u>	<u>(4,013)</u>		
Valor presente de obligaciones de arrendamiento	<u>15,379</u>	<u>18,309</u>		
Menos:				
Monto que vence en 12 meses (se incluye en pasivo corriente)			<u>(9,075)</u>	<u>(12,868)</u>
Monto que vence después de 12 meses			<u>6,304</u>	<u>5,441</u>

13. Provisión para prima de antigüedad

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

	2015	2014
Saldo al inicio del año	12,287	6,262
Incremento a la provisión cargado a gasto	1,795	7,834
Menos pagos cargados a la provisión	<u>(288)</u>	<u>(1,809)</u>
Saldo al final del año	<u>13,794</u>	<u>12,287</u>

14. Bonos subordinados no acumulativos

	2015	2014
Bonos subordinados no acumulativos	<u>4,900,000</u>	<u>4,700,000</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.



Energía Natural, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Por los tres meses terminados el 31 de marzo de 2015

15. Capital en acciones

El capital pagado está compuesto de la siguiente manera:

	2015	2014
Energía Natural, S.A.		
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
Empresa Nacional de Energía, S.A.		
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>12,000,000</u>
Total	12,012,700	12,012,700
Eliminación en ajuste de consolidación	<u>(12,000,000)</u>	<u>(12,000,000)</u>
Total	<u>12,700</u>	<u>12,700</u>

16. Gastos de personal

Los gastos de personal se detallan a continuación:

	Marzo 31, 2015 (Revisado)	Diciembre 31, 2014 (Auditado)
Sueldos a empleados	78,423	333,063
Cuotas patronales	7,500	58,583
Gasto de representación	15,419	38,807
Prima de antigüedad	1,795	7,834
Beneficios a empleados	<u>10,481</u>	<u>35,491</u>
Total	<u>113,618</u>	<u>473,778</u>

Energía Natural, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Por los tres meses terminados el 31 de marzo de 2015

17. Otros gastos

Los otros gastos se detallan a continuación:

	Marzo 31, 2015 (Revisado)	Diciembre 31, 2014 (Auditado)
Electricidad y teléfono	11,474	41,877
Reparaciones y mantenimiento	8,612	66,969
Papelería y útiles de oficina	1,065	5,525
Propaganda, atenciones y compromisos	860	3,209
Honorarios profesionales	85,498	366,694
Seguros generales	34,243	84,084
Impuestos generales	51,864	126,672
Combustible y lubricante	2,455	14,839
Gastos bancarios	9,165	7,776
Gastos de viaje y viáticos	22,282	88,291
Gastos legales	180	18,740
Alquileres	1,500	5,278
Otros gastos	<u>35,087</u>	<u>50,550</u>
Total	<u>264,285</u>	<u>880,504</u>

18. 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 los tres meses terminados el 31 de marzo de 2015

- 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.

19. 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.

Energía Natural, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Por los tres meses terminados el 31 de marzo de 2015

- 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 590 días aproximadamente contados a partir del 23 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.

Italian Industrial Agency

El objeto de este contrato es el suministro Delivered at Place (DAP), y montaje en sitio de obras del Proyecto Hidroeléctrico Bugaba II (ubicado en el Distrito de Bugaba, Provincia de Chiriquí) de un equipo Limpiarrejas automatizado con un sistema de traslación, Levantamiento y Evacuación del material atrapado en la reja y unas Rejillas verticales para toma de Agua, según propuesta técnica y económica con referencia No. 303-0115 Rev.1 del 31 de enero del 2015.

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.

Energía Natural, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Por los tres meses terminados el 31 de marzo de 2015

- 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.
- 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).

Energía Natural, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Por los tres meses terminados el 31 de marzo de 2015

20. 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.

21. 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.

22. Aprobación de estados financieros consolidados

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

* * * * *

Energía Natural, S.A. y Subsidiarias

Anexo de información de consolidación del estado de situación financiera
Por los tres meses terminados el 31 de marzo de 2015
(En balboas)

Activos	Energía Natural, S.A.	Empresa Nacional de Energía, S.A.	Hidroeléctrica Barriles, S.A.	Total	Ajustes de consolidación	Total consolidado
Activos corrientes:						
Efectivo	503,841	110,394	10,058	624,293		624,293
Fondo de fideicomiso con uso específico	-	420,712		420,712		420,712
Cuentas por cobrar clientes y otras	374,991	31,807		406,798		406,798
Gastos pagados por anticipado	40,208	272,121	1,000	313,329		313,329
Total de activos corrientes	919,040	835,034	11,058	1,765,132		1,765,132
Activos no corrientes:						
Cuentas por cobrar partes relacionadas	-	2,327,371	-	2,327,371	(2,325,283)	2,088
Fondo de fideicomiso con uso específico	-	1,610,615		1,610,615		1,610,615
Cuentas por cobrar accionistas	1,217,904			1,217,904	(1,217,904)	-
Propiedad, planta y equipo, neto	721,399	17,411,708		18,133,107		18,133,107
Inversión en acciones	12,000,000			12,000,000	(12,000,000)	-
Construcción en proceso	39,869	22,848,848	135,580	23,024,297		23,024,297
Otros activos	48,330			48,330		48,330
Total de activos no corrientes	14,027,502	44,198,542	135,580	58,361,625	(15,543,187)	42,818,437
Total de activos	14,946,543	45,033,576	146,638	60,126,757	(15,543,187)	44,583,569

Pasivos y patrimonio	Energía Natural, S.A.	Empresa Nacional de Energía, S.A.	Hidroeléctrica Barriles, S.A.	Sub-total	Eliminaciones	Total consolidado
Pasivos corrientes:						
Préstamos y sobregiro bancarios	526,756	2,835,774		3,362,530		3,362,530
Bonos por pagar	-	748,000		748,000		748,000
Obligación bajo arrendamiento financiero	9,075			9,075		9,075
Cuentas por pagar comerciales	230,222	1,429,898	4,776	1,664,896		1,664,896
Provisión de intereses de bonos		405,715		405,715		405,715
Gastos acumulados por pagar	14,870	21,549		36,419		36,419
Total de pasivos corrientes	780,922	5,440,936	4,776	6,226,634		6,226,634
Pasivos no corrientes:						
Bonos por pagar - Subordinados	4,900,000			4,900,000		4,900,000
Bonos por pagar - Corporativos	6,304	28,894,000		28,894,000		28,894,000
Obligación bajo arrendamiento financiero				6,304		6,304
Cuentas por pagar partes relacionadas	2,178,659	116	146,509	2,325,283	(2,325,283)	-
Cuentas por pagar accionistas	7,884,996		50	7,885,046	(1,217,904)	6,667,142
Provisión para prima de antigüedad	8,117	5,677	-	13,794	-	13,794
Total de pasivos no corrientes	14,978,076	28,899,793	146,559	44,024,427	(3,543,187)	40,481,239
Total de pasivos	15,758,998	34,340,729	151,335	50,251,061	(3,543,187)	46,707,873
Patrimonio:						
Capital en acciones	12,700	12,000,000		12,012,700	(12,000,000)	12,700
Déficit acumulado	(825,155)	(1,305,166)	(4,696)	(2,135,017)		(2,135,017)
Impuesto Complementario	-	(1,987)	-	(1,987)		(1,987)
Total de patrimonio	(812,455)	10,692,847	(4,696)	9,875,696	(12,000,000)	(2,124,304)
Total de pasivos y patrimonio	14,946,543	45,033,576	146,638	60,126,757	(15,543,187)	44,583,569

Energía Natural, S.A. y Subsidiarias

Anexo II

**Anexo de información de consolidación del estado de resultados
Por los tres meses terminados el 31 de marzo de 2015
(En balboas)**

	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	-	288,331	-	288,331	-	288,331
Costo de Energía	-	(15,126)	-	(15,126)	-	(15,126)
Ingresos por alquiler	-	-	-	-	-	-
Intereses ganados	2,254	1,852	-	4,106	-	4,106
Depreciación	(16,980)	(112,121)	-	(129,101)	-	(129,101)
Gastos de personal	-	(113,618)	-	(113,618)	-	(113,618)
Otros gastos	(15,246)	(248,638)	(401)	(264,285)	-	(264,285)
Costo financiero	(75,838)	(201,462)	-	(277,300)	-	(277,300)
	<u>(105,810)</u>	<u>(400,782)</u>	<u>(401)</u>	<u>(506,993)</u>		<u>(506,993)</u>
Pérdida neta						

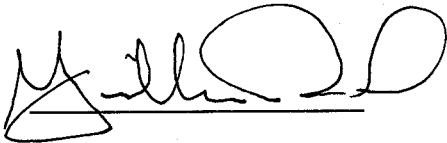
NA

VI PARTE

DIVULGACIÓN

Publicación por medio de la pagina web de la Bolsa de Valores de Panamá.

Representante Legal

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Guillermo de Roux G. de P.', written over a horizontal line.

Guillermo de Roux G. de P.

8-725-361

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