

**REPUBLICA DE PANAMÁ
COMISIÓN NACIONAL DE VALORES**

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

Trimestre Terminado al: 31 de Diciembre de 2017

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. INFORMACIÓN DEL EMISOR

A. HISTORIA Y DESARROLLO DE LA SOLICITANTE

El Emisor es una sociedad anónima de duración perpetua constituida mediante Escritura Pública No. 5432 del 8 de marzo de 2007 otorgada ante la Notaría Primera del Circuito de Panamá, inscrita en el Registro Público, a Ficha 559554 y Documento 1100276 desde el 16 de marzo de 2007. Es cien por ciento (100%) subsidiaria de EMNADESA HOLDING, S.A. (en adelante, "EMNADESA HOLDING"), una sociedad anónima constituida mediante Escritura Pública No. 4,636 del 3 de Abril de 2017 otorgada ante la Notaría Octava del Circuito de Panamá, inscrita en el Registro Público, en el Folio Electronico No. 155647246.

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, el Proyecto Hidroeléctrico Bugaba II y el Proyecto Fotovoltaico. Los tres 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 nueve (9) y serán elegidos en reunión de accionistas por mayoría de voto. Dos (2) directores constituirán quorum para que la Junta Directiva pueda sesionar siempre que en dicha junta haya estado presente o representado el Presidente de la Junta Directiva o el secretario.
3. La representación legal la ejercerá el Director/Secretario y en su ausencia será el Director/Presidente.
4. Para celebrar las sesiones de la Junta Directiva y decidir sobre los negocios de la sociedad, es necesario la presencia de la mayoría absoluta de la Junta Directiva o de sus apoderados debidamente nombrados.
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.

MA
GA

C. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

A finales del año 2013 la empresa inició operaciones con la Central Hidroeléctrica Bugaba I una vez que finalizó 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 Hidroeléctrica comenzó a cumplir tal como era estipulado el despacho de la energía en contratos y energía excedente fue vendida en el mercado adicional. Adicionalmente para finales del 2015 se culminó la construcción y comenzó la operación del Proyecto Hidroeléctrico Bugaba II. Por otra parte, la empresa comenzó en el 2015 la construcción de un Proyecto Fotovoltaico el cual ya se encuentra en operación.

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 para cumplir los contratos previamente 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 es utilizada para cubrir las obligaciones del Emisor respecto a sus Contratos PPA es 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 \$0.00. Esta característica es certificada por el CND una vez los Proyectos comienzan a operar.

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

	Central Hidroeléctrica Bugaba I	Central Hidroeléctrica Bugaba II	Proyecto La Herradura
Tipo	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
Recurso hidrológico	Río Escarrea	Río Escarrea y Guigala	Río Escarrea
Generación estimada	20,744 MWh/año	31,869 MWh/año	22,763 MWh/año
Potencia instalada	4.9 MW	5.9 MW	5.0 MW
Caída bruta*	64.26 m	67.19 m	No disponible
Caudal del diseño	9.00 m ³ /s	15.00 m ³ /s	No disponible
Estado	En Operación	En Operación	En Diseño
Equipos	3 turbinas Francis	3 turbinas Francis	No disponible
Conexión al SIN	Sub-estación de El Porvenir	Sub-estación El Porvenir	Sub-estación de El Porvenir

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)
----------------	---	---	---

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
Conducencia	Completo	Completo	Completo
Impacto ambiental	Completo	Completo	Completo
Permiso de inicio de obras	Completo	Completo	Fases Iniciales
Concesión de agua ANAM	Completo	Completo	Trámite en ANAM
Permiso de generación de ASEP	Completo	Completo	En Refrendo
Diseño	Completo	Completo	Optimización
Construcción	En operación	En operación	Diseños por contratar

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.

M
B

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:

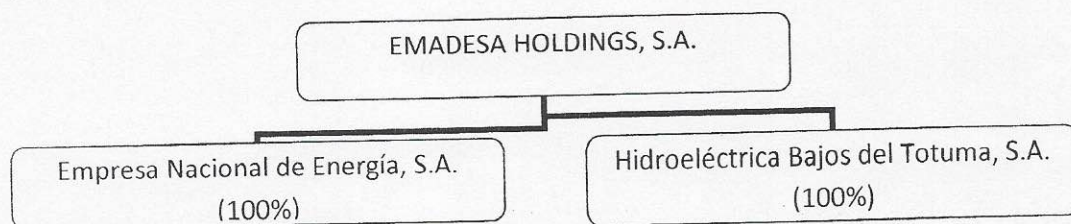
Un incentivo fiscal equivalente hasta el veinticinco por ciento (25%) de la inversión directa en el respectivo proyecto, con base a la reducción de toneladas de emisión de dióxido de carbono (CO₂) equivalentes por año calculados por el término de la concesión o licencia, el cual podrá ser utilizado para 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 (CO₂) equivalente por año y una línea base en toneladas métricas de dióxido de carbono (CO₂) 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 (CO₂) 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 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 2017 de \$307,444.

D. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

El siguiente organigrama muestra la estructura propietaria del Emisor al 31 de diciembre de 2017:



E. PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO

Los activos más importantes con la que cuenta la compañía está compuesta por la planta US\$46,255,692, terrenos US\$198,060, mobiliario US\$23470, vehículos US\$134,439 y equipos US\$5,895. El principal activo del Emisor lo constituye las plantas Bugaba I, Bugaba II y Bugaba Solar las cuales representan un 91.41% del total de activos de la empresa, la construcción en proceso del proyecto La Herradura representa un 0.33%. 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

Cifras Representadas en US\$		
	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
Proyecto La Herradura	US\$171,775	US\$171,775
Total	US\$171,755	US\$171,775

MZ
BR

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 para el 2018 se estima será de 6.80% por año.

El saneamiento de la bahía, Minería Panamá y la expansión del aeropuerto 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 2017, el Emisor mantenía activos circulantes por US\$2,093,564 compuestos por: efectivo US\$356,379, cuentas por cobrar clientes US\$1,165,793, Fondo de fideicomiso con uso específico US\$9,364, gastos pagados por anticipado US\$334,299 y cuentas por cobrar- parte relacionada US\$227,729.

Durante el período de doce meses que culminó el 31 de diciembre de 2017, el efectivo neto utilizado en actividades de operación fue US\$869,873, mientras que el efectivo neto utilizado en las actividades de inversión correspondientes a Fondo de Fideicomiso con uso específico y adquisición de activos fijos fue de (US\$44,506). El efectivo neto proveniente de las actividades de financiamiento totalizó (US\$473,784), como resultado de el pago de capital bonos por (US\$1,738,250), pagos efectuados a arrendamientos financieros (US\$7,080) y cuentas entre partes relacionadas US\$1,271,546. La cuenta de efectivo aumentó en US\$351,583 respecto al balance al 31 de diciembre de 2016. Al 31 de diciembre de 2017 y 31 de diciembre de 2016, la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo alcanzó US\$356,379 y US\$4,796 respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2016, el Emisor mantenía activos circulantes por US\$1,455,782 compuestos en su totalidad por efectivo US\$4,796, cuentas por cobrar a clientes US\$1,071,884, fondo de fideicomiso para uso específico de US\$3,805, gastos pagados por anticipado US\$308.820 y cuentas por cobrar partes relacionadas US\$66,477.

Durante el año 2016, el efectivo neto proveniente de las actividades de operación fue de (US\$2,251,478), mientras que el efectivo neto utilizado en las actividades de inversión totalizaron (US\$1,097,348) que corresponden a Fondo de fideicomiso para uso específico (US\$117,914) y adquisición de activos fijos (US\$1,215,262). El efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento totalizó US\$3,181,605, como resultado de la disminución de financiamiento bancario por (US\$1,456,121), pago a capital bonos por pagar (US\$1,243,125), aporte capitalizado US\$5,000,000, impuesto complementario (US\$173) y aumento de cuentas entre partes relacionados por US\$881,024.

Recursos de capital

El Emisor mantenía una cuenta por pagar comercial por la suma de US\$258,293; bonos por pagar porción circulante por la suma de US\$2,112,250, arrendamientos financieros US\$17,761, cuentas por pagar parte relacionadas US\$4,476 y gastos acumulados por pagar US\$27,814

El capital social por US\$17,000,000 (31 de diciembre de 2017) y US\$17,000,000 (31 de diciembre de 2016) que 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 100 acciones comunes.

B. Resultado de operaciones

Los ingresos provenientes de la generación de energía durante el año 2017 ascendieron a la suma de US\$7,335,188, los costos de la energía ascendieron a la suma de US\$2,790,625. La depreciación ascendió a la suma de US\$1,291,902, los gastos de personal US\$558,732, otros gastos US\$1,137,172 y costos financieros US\$1,876,581. Para el año 2017, la empresa reflejo una perdida neta de (US\$307,444).

Los ingresos de la empresa durante el año 2016 provenientes de la generación de energía ascendieron a la suma de US\$3,785,392, mientras que el costo de la energía ascendió a US\$449,382, la depreciación ascendió a US\$1,067,773, gastos de personal US\$591,512, otros gastos US\$1,042,911 y costos financieros US\$1,897,814. Para el año terminado diciembre de 2016 la empresa reflejo una perdida neta de (US\$1,254,628).

Activos

Los activos al 31 de diciembre de 2017 alcanzaron US\$50,597,913, lo que representa una disminución de US\$536,532 en comparación a los registrados al 31 de diciembre de 2016 que ascendieron a US\$51,134,445.

El activo no circulante al 31 de diciembre de 2017 ascendió a la suma de US\$48,504,349 y está compuesto por Planta, Mobiliario y Equipo por la suma de US\$46,617,556, Fondo de fideicomiso para uso específico US\$1,693,817, Construcción en Proceso La Herradura por US\$171,775 y otros activos US\$21,201.

El activo no circulante al 31 de diciembre de 2016 ascendió a la suma de US\$49,678,663 y estaba compuesto por cuentas por Planta, Mobiliario y Equipo por la suma de US\$47,767,834, Fondo de fideicomiso para uso específico US\$1,739,054 y Construcción en Proceso La Herradura por US\$171,775.

Pasivos

El pasivo circulante al 31 de diciembre de 2017 ascendió a US\$2,470,594 en comparación a US\$2,005,665 al 31 de diciembre de 2016. Esta compuesto por Bonos Corporativos por pagar US\$2,112,250, cuentas por pagar comerciales US\$258,293, arrendamientos financieros US\$17,761, cuentas por pagar parte relacionadas US\$54,476 y gastos acumulados por pagar US\$27,814.

El pasivo no circulante al 31 de diciembre de 2017 ascendió a US\$34,131,555 y esta compuesto por bonos por pagar de US\$28,175,375, cuentas por pagar parte relacionada US\$5,907,606, arrendamientos financieros US\$32,599 y gastos provision de prima de antigüedad US\$15,975.

El pasivo circulante al 31 de diciembre de 2016 ascendió a US\$2,005,665 y estaba compuesto por préstamos bancarios de Bonos Corporativos por pagar US\$1,738,250, cuentas por pagar comerciales US\$237,047, cuentas por pagar parte relacionada US\$886 y gastos acumulados por pagar US\$29,482.

El pasivo no circulante al 31 de diciembre de 2016 ascendió a US\$34,825,572 y estaba compuesto por bonos por pagar de US\$30,287,625, cuentas por pagar parte relacionada US\$4,528,398 y provisiones de prima de antigüedad por US\$9,549.

Patrimonio

El Patrimonio del Emisor al 31 de diciembre de 2017 fue US\$13,995,764, de los cuales US\$17,000,000 corresponden a capital pagado en acciones y (US\$3,002,077) corresponden a déficit acumulado e impuesto complementario por (US\$2,159).

El Patrimonio del Emisor al 31 de diciembre de 2016 fue US\$14,303,208, los cuales corresponden a US\$17,000,000 capital en acciones y (US\$2,694,633) en déficit acumulado e impuesto complementarios (US\$2,159).

C. Análisis de perspectivas

En el tercer trimestre del 2017, la economía panameña creció 5.6%, de acuerdo con la Contraloría General de la República. Los principales motores de crecimiento fueron el comercio, la industria de la construcción, el transporte y comunicaciones, intermediación financiera, actividades inmobiliarias y empresariales y los servicios gubernamentales. La generación bruta de electricidad aumentó en 2.0% en el periodo de enero a septiembre, en comparación al mismo periodo del año anterior. La generación de energía solar aumentó 121.8% y la hidráulica 11.7%, mientras que la generación eólica disminuyó 23.1% y térmica disminuyó 12.8%. La autogeneración se incrementó en 89.4%. El consumo total de electricidad aumentó en 2.9%. Las mayores aportaciones fueron: los grandes clientes con incremento de 90.3 millones de Kwh, residencial con 44.8 millones de Kwh, comercial con 38.6 millones de Kwh y el gobierno con 14.8 millones de Kwh, mientras que el consumo industrial disminuyó en 6.6 millones de Kwh.

Los doce meses del año 2017, ha sido para la empresa un periodo de buenos ingresos y estabilización de sus ingresos en vista de que la empresa logro vender su energía en contrato y no depender de la venta en el mercado spot. Consideramos con esto que la empresa logró estabilizarse y no veremos mayores fluctuaciones en los próximos años.

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

A. IDENTIDAD, FUNCIONES Y OTRA INFORMACIÓN RELACIONADA

I. 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

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.

Ramón García de Paredes – Vicepresidente

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 24 de abril de 1947
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: oleestate@gmail.com

Licenciatura en Administración de Negocios y Finanzas de la Universidad de Miami. Desde 1971 se desempeña como Director Ejecutivo de Grupo FASA, Smoot y Paredes, Bavarian Motors y Hertz. Es Director de diversas empresas, tales como: FASA (Presidente), Tropical Energy, Corp., Petroport, Financial Warehousing of Latin America, Transbal y Royal Corp.

27
B

Roy Antonio Watson de Roux – Tesorero

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

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.

Guillermo Alberto de Roux García de Paredes – Secretario

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

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.

2. EJECUTIVOS Y ADMINISTRADORES

Guillermo Alberto de Roux García de Paredes – Director Ejecutivo

Ver Sección VI (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

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.

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.

4. AUDITORES

La firma de auditores Pricewaterhouse Coopers, actúa como auditor externo del Emisor. Pricewaterhouse Coopers tiene su domicilio principal en Plaza PwC, Piso 7, Calle 58-E y Avenida Ricardo Arango, Urbanización Obarrio. Apartado postal: 0819-05710, Panamá, República de Panamá. Teléfono: (507) 206-9200. El Licenciado Edereth Barrios es el contacto principal. Correo electrónico: edereth.barrios@pa.wc.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.

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.

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 nueve (9) 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

MA
BR

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. 15494 del 12 de septiembre de 2011, Guillermo de Roux García de Paredes, 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 2017 el Emisor mantenía veintiocho (28) colaboradores.

E. PROPIEDAD ACCIONARIA

El Emisor es una empresa panameña, 100% subsidiaria de EMANDESA HOLDING, S.A.

Los Directores, Dignatarios, Ejecutivos, Administradores y los otros empleados no son poseedores directos de las acciones del Emisor.

Grupo de Empleados	% Respecto del total de acciones comunes emitidas y en circulación	Número de accionistas	% Que representan respecto de la cantidad total de accionistas
Directores	0%	0	0%
Dignatarios	0%	0	0%
Ejecutivos	0%	0	0%
Administradores	0%	0	0%
Otros empleados	0%	0	0%
Totales	0%	0	0%

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 100 acciones comunes.

Al 31 de diciembre de 2017 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
EMNADESA HOLDINGS, S.A.	100	100%	1	100%
Total	100	100%	1	100%

B. Presentación tabular de la compensación accionaria del emisor

Grupo de Acciones	Número de acciones	% del total	Numero de accionistas	% del Numero de accionistas
1-25,000	100	100%	1	100%
25,001-50,000	-	-	-	-
50,001-100,000	-	-	-	-
Más de 100,000	-	-	-	-
Total	100	100%	1	100%

C. Persona Controladora

El control de la compañía lo ejerce EMNADESA HOLDINGS, S.A. empresa 100% dueña de las acciones del emisor.

D. Cambios en el control accionario

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

MA
SR

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, Director y Presidente de EMNADESA HOLDINGS propietaria del 100% de las acciones del emisor y Director y Tesorero de ENESA, propietaria del 75% de las acciones del Emisor y Fiadora Solidaria de la presente Emisión. Roy Watson de Roux es Director y Tesorero del Emisor, Director y Secretario de EMNADESA HOLDINGS y Director y Secretario de ENESA.

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, 2017	Diciembre 31, 2016
Activos:		
Cuentas por cobrar:		
Energía Natural, S.A.	US\$0	US\$0
Hidroelectrica Barriles, S.A.	US\$227,729	US\$66,477
Pasivos:		
Cuentas por pagar:		
Hidroelectrica Bajos del Totuma, S.A.	US\$4,131	US\$0
Energía Natural, S.A.	US\$5,907,606	US\$4,528,398
Manantial de Volcán. S.A.	US\$345	US\$886

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	100	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 Corporativos	US\$12,716,000	DESA0550000923A	US\$12,716,000
Bonos Corporativos	US\$19,309,875	DESA0600000626B	US\$19,309,875

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
2012	100	100
2013	100	100
2014	100	100
2015	100	100
2016	100	100
2017	100	100

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 100 acciones comunes. Al 31 de diciembre de 2016, el patrimonio total del Emisor es de US\$14,303,208. A continuación presentamos el capital accionario del Emisor:

Clase de Acciones	Acciones Autorizadas	Acciones Emitidas	Valor Nominal US\$	Capital Pagado US\$
Acciones Comunes	100,000	100	Sin valor nominal	US\$17,000,000
Menos: Acciones en Tesorería	0	0	Sin valor nominal	0
Total	100,000	100	Sin valor nominal	US\$17,000,000

27
88

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 antes descritas.

3. Títulos de Deuda

El emisor tiene bonos corporativos por un valor nominal de hasta US\$50,000,000, emitidos en tres series: A, B y C, registrados ante la Superintendencia de Mercado de Valores mediante SMV No. 201-13 del 6 de junio de 2013 y listados ante la Bolsa de Valores de Panamá. El monto de cada serie fue notificado por la Empresa a la Superintendencia de Mercado de Valores a menos tres días hábiles antes de la fecha de la oferta respectiva. Los bonos son emitidos en firma nominativa, registrados y sin cupones en denominaciones de \$1,000 y múltiplos de dicha denominación.

Al 31 de diciembre de 2017 se mantenía un saldo de Bonos total de US\$11,968,000 de la "Seria A y US\$18,319,625 de la "Serie B".

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 SITUACIÓN FINANCIERA	2017	COMPARACIÓN A PERIODO ANTERIOR (2016)	COMPARACIÓN A PERIODO ANTERIOR (2015)	COMPARACIÓN A PERIODO ANTERIOR (2014)
Ventas o Ingresos Totales	US\$7,335,188	US\$3,785,392	US\$2,419,364	US\$4,830,597
Margen Operativo	US\$2,861,039	US\$1,710,959	US\$738,700	US\$1,391,935
Gastos Generales y Administrativos	US\$3,572,485	US\$3,532,237	US\$2,304,708	US\$2,186,094
Utilidad o Pérdida Neta	(US\$307,444)	(US\$1,254,628)	(US\$535,621)	US\$108,526
Acciones emitidas y en circulación	100	100	100	100
Utilidad o Pérdida por Acción	(US\$3,074.40)	(US\$12,546)	(US\$5,356.21)	US\$1,085
Depreciación y Amortización	US\$1,291,902	US\$1,067,773	US\$460,968	US\$439,229
Utilidades o pérdidas no recurrentes	-	-	-	-

BALANCE GENERAL	AÑO QUE REPORTA 2017	COMPARACIÓN A PERIODO ANTERIOR (2016)	COMPARACIÓN A PERIODO ANTERIOR (2015)	COMPARACIÓN A PERIODO ANTERIOR (2014)
Activo Circulante	US\$2,093,564	US\$1,389,305	US\$1,130,214	US\$845,583
Activos Totales	US\$50,597,913	US\$51,134,445	US\$50,787,568	US\$43,540,483
Pasivo Circulante	US\$2,470,594	US\$2,004,779	US\$5,084,502	US\$5,626,759
Deuda a Largo Plazo	US\$34,131,555	US\$34,826,458	US\$35,145,057	US\$26,804,000
Acciones Preferidas	US\$0	US\$0	US\$0	US\$0
Capital Pagado	US\$17,000,000	US\$17,000,000	US\$12,000,000	US\$12,000,000
Utilidades Retenidas	(US\$3,002,077)	(US\$2,694,633)	(US\$1,440,005)	(US\$904,384)
Total Patrimonio	US\$13,995,764	US\$14,303,208	US\$10,558,009	US\$11,095,528
RAZONES FINANCIERAS:				
Dividendo/Acción	US\$0	US\$0	US\$0	US\$0
Deuda Total/Patrimonio	2.16x	2.24x	3.29x	2.76x
Capital de Trabajo	(US\$377,030)	(US\$615,474)	(US\$3,954,288)	(US\$4,781,176)
Razón Corriente	0.84x	0.69x	0.22x	0.15x
Utilidad Operativa /Gastos Financieros	1.44x	0.9x	0.9x	1.67x

III PARTE
ESTADOS FINANCIEROS

Se anexan Estados Financieros al 31 de diciembre de 2017, auditados por Pricewaterhouse Coopers.

23

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias

**Informe y Estados Financieros Consolidados
31 de diciembre de 2017**

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias

Índice para los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2017

	Páginas
Informe de los Auditores Independientes	1 - 6
Estados Financieros Consolidados:	
Estado Consolidado de Situación Financiera	7
Estado Consolidado de Resultado Integral	8
Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio	9
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo	10
Notas a los Estados Financieros Consolidados	11 - 44

28
BC



Informe de los Auditores Independientes

A la Junta Directiva y Accionistas de
Energía Natural, S. A.

Nuestra opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados que se acompañan de Energía Natural, S. A. y Subsidiarias (el "Grupo") presentan razonablemente, en todos sus aspectos materiales, la situación financiera del Grupo al 31 de diciembre de 2017, así como su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Lo que hemos auditado

Los estados financieros consolidados del Grupo comprenden:

- el estado consolidado de situación financiera al 31 de diciembre de 2017;
- el estado consolidado de resultado integral por el año terminado en esa fecha;
- el estado consolidado de cambios en el patrimonio por el año terminado en esa fecha;
- el estado consolidado de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha; y
- las notas a los estados financieros consolidados, que incluyen un resumen de las políticas contables significativas.

Base para la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIAs). Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros consolidados* de nuestro informe.

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

Independencia

Somos independientes del Grupo de conformidad con el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código de Ética del IESBA) y con los requerimientos de ética que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros consolidados en la República de Panamá. Hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con el Código de Ética del IESBA y los requerimientos de ética de la República de Panamá.

Otro asunto

Los estados financieros consolidados del Grupo por el año terminado el 31 de diciembre de 2016 fueron auditados por otra firma de auditores en cuyo informe fechado 28 de marzo de 2017, expresaron una opinión sin modificación.



A la Junta Directiva y Accionistas de
Energía Natural, S. A.
Página 2

Asuntos claves de auditoría

Los asuntos claves de auditoría son aquellos que, a nuestro juicio profesional, fueron los más significativos en nuestra auditoría de los estados financieros consolidados del año actual. Estos asuntos fueron abordados en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros consolidados en su conjunto y para formarnos nuestra opinión de auditoría al respecto, y no emitimos una opinión separada sobre los mismos.

Análisis de deterioro de la propiedad, planta y equipo

La propiedad, planta y equipo comprenden el 88% de los activos totales del Grupo. De acuerdo con las NIIF, la Administración realiza pruebas anuales de deterioro para evaluar la recuperabilidad del valor en libros de sus activos utilizando modelos de flujo de efectivo descontados. Hay una serie de juicios claves hechos para determinar la metodología en estos modelos los cuales incluyen:

- Proyecciones de ingresos, costos y gastos
- Márgenes operativos
- Tasas de descuento aplicadas a los flujos futuros de efectivo proyectados.

En consecuencia, la prueba de deterioro de estos activos se considera un asunto clave de auditoría.

Forma en el cual nuestra auditoría abordó el asunto

Enfocamos nuestras pruebas de análisis del deterioro de activos en los principales supuestos realizados por la Administración. Nuestros procedimientos de auditoría incluyen el involucramiento de nuestros especialistas internos para ayudar a evaluar críticamente si el modelo utilizado por la Administración, para calcular el valor en uso de las Unidades Generadoras de Efectivo cumple con los requisitos de la NIC 36 - Deterioro de activos:

- Probamos los supuestos utilizados para calcular las tasas de descuento y recalculamos estas tasas.
- Analizamos los flujos de efectivo futuros proyectados que fueron utilizados en el modelo para determinar si son razonables y soportables dado el clima macroeconómico actual y el rendimiento futuro esperado de las Unidades Generadoras de Efectivo.
- Comparamos los flujos de efectivo proyectados, incluyendo los supuestos relacionados con las tasas de crecimiento de los ingresos y márgenes operativos, contra el desempeño histórico para probar la precisión de las proyecciones de la Administración.

13
18



Cumplimiento de obligaciones financieras de los bonos corporativos por pagar

El cumplimiento de las obligaciones de los bonos corporativos por pagar es considerado un asunto importante de auditoría, ya que el cumplimiento de las mismas es necesario para continuar como un negocio en marcha.

El Grupo como emisor de los bonos corporativos por un valor nominal de hasta B/.50,000,000 se comprometió a causar que la subsidiaria Empresa Nacional de Energía, S. A. cumpla con ciertas razones y obligaciones financieras, entre ellas, la principal razón financiera se encuentra la razón de "EBITDA (utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización)" (últimos doce meses) sobre Servicio de la Deuda igual o mayor a uno punto veinte (1.20) veces, tal como lo indica la Nota 10 de Bonos Corporativos por Pagar.

Forma en el cual nuestra auditoría abordó el asunto

Nuestros procedimientos incluyeron, entre otros:

- Entendimiento, evaluación y prueba de los controles en el proceso seguido por la Administración del Grupo para monitorear el cumplimiento de las obligaciones de los bonos por pagar.
- Comparamos el análisis realizado por la Administración del cumplimiento de las obligaciones de los bonos contra los términos y condiciones incluidos al contrato de los bonos por pagar.
- Realizamos el reproceso del cálculo de las razones financieras de acuerdo al contrato de los bonos por pagar y lo comparamos con el cálculo realizado por la administración del Grupo.
- Obtuvimos evidencia de la dispensa firmada por la mayoría de los tenedores de los bonos por el no cumplimiento dentro del período de cura de todas las obligaciones financieras.
- Probamos la clasificación de los ítems en el EBITDA.
- Probamos las divulgaciones incluidas en la Nota 10 de los estados financieros consolidados.



Creación de una subsidiaria en un proceso de reorganización

Debido a que la contabilización de un proceso de combinación de negocios es inusual, significativo y que cambia la estructura organizacional, lo hemos considerado un asunto importante de auditoría.

Tal como se indica en la Nota 1, el Grupo realizó un proceso de reorganización en el mes de mayo de 2017 en la cual se constituyó EMNADESA HOLDING, S. A. (la "Subsidiaria"). Simultáneamente a este proceso, la Subsidiaria adquiere las acciones de Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. que califica como una combinación de negocios de acuerdo con lo establecido en la NIIF 3 - Combinación de Negocios.

Otra información

La gerencia es responsable de la otra información. La otra información se refiere al "Informe de Actualización Anual" (pero que no incluye los estados financieros consolidados ni nuestro correspondiente informe de auditoría sobre los mismos).

Nuestra opinión sobre los estados financieros consolidados no abarca la otra información y no expresamos ninguna forma de conclusión que proporcione un grado de seguridad al respecto. En relación con nuestra auditoría de los estados financieros consolidados, nuestra responsabilidad es leer la otra información identificada anteriormente y, al hacerlo, considerar si la otra información es materialmente inconsistente con los estados financieros consolidados o nuestros conocimientos obtenidos en la auditoría, o pareciera ser que existe un error material. Si, basados en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existe un error material en esa otra información, estamos obligados a informar ese hecho. No tenemos nada que informar a este respecto.

Forma en el cual nuestra auditoría abordó el asunto

Nuestros procedimientos incluyeron, entre otros:

- Verificación de la documentación de constitución de la nueva entidad EMNADESA HOLDING, S. A.
- Verificación de los contratos de cesión y donación de acciones.
- Cotejo de las nuevas acciones emitidas por EMNADESA HOLDING, S. A. a Energía Natural, S. A.
- Probamos los criterios aplicados por la Administración del Grupo en cuanto al tratamiento contable aplicado conforme a la NIIF 3 - Combinación de Negocios.
- Probamos las divulgaciones incluidas en las Notas 1 y 20.

23



A la Junta Directiva y Accionistas de
Energía Natural, S. A.
Página 5

Responsabilidad de la gerencia y de los responsables del gobierno del Grupo en relación con los estados financieros consolidados

La gerencia es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, y del control interno que la gerencia considere necesario para permitir la preparación de estados financieros consolidados libres de errores materiales, debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros consolidados, la gerencia es responsable de evaluar la capacidad del Grupo de continuar como negocio en marcha, revelando, según corresponda, los asuntos relacionados con negocio en marcha y utilizando la base de contabilidad de negocio en marcha, a menos que la gerencia tenga la intención de liquidar al grupo o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Los responsables del gobierno del Grupo son responsables de la supervisión del proceso de reportes de información financiera del Grupo.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros consolidados

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que los estados financieros consolidados en su conjunto están libres de errores materiales, debido a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión. Una seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría siempre detecte un error material cuando exista. Los errores pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, podría razonablemente esperarse que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en los estados financieros consolidados.

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

- Identificamos y evaluamos los riesgos de errores materiales en los estados financieros consolidados, debido a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error material debido a fraude es más elevado de aquel que resulte de un error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas o anulación del control interno.
- Obtenemos un entendimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno del Grupo.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y las revelaciones relacionadas efectuadas por la gerencia.

BR



A la Junta Directiva y Accionistas de
Energía Natural, S. A.
Página 6

- Concluimos sobre el uso apropiado por la gerencia de la base de contabilidad de negocio en marcha y, basados en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o condiciones que puedan generar dudas significativas sobre la capacidad del Grupo para continuar como negocio en marcha. Si llegamos a la conclusión de que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre las revelaciones correspondientes en los estados financieros consolidados o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, hechos o condiciones futuros pueden ser causa de que el Grupo deje de continuar como un negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación general, la estructura y el contenido de los estados financieros consolidados, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros consolidados representan las transacciones y los hechos subyacentes de un modo que logren una presentación razonable.
- Obtenemos evidencia suficiente y apropiada de auditoría respecto de la información financiera de las entidades o actividades de negocio que conforman el Grupo para expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados. Somos responsables de la dirección, supervisión y ejecución de la auditoría del Grupo. Somos los únicos responsables de nuestra opinión de auditoría.

Nos comunicamos con los responsables del gobierno del Grupo en relación con, entre otros asuntos, el alcance planificado y la oportunidad de la auditoría, así como los hallazgos significativos de la auditoría, incluyendo cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

También proporcionamos a los responsables del gobierno del Grupo una declaración de que hemos cumplido con los requerimientos de ética aplicables en relación con la independencia y hemos comunicado todas las relaciones y demás asuntos que puedan razonablemente afectar a nuestra independencia y, cuando sea aplicable, las salvaguardas correspondientes.

De los asuntos comunicados a los responsables del gobierno del Grupo, determinamos aquellos asuntos que eran de mayor importancia en la auditoría de los estados financieros consolidados del año actual y que por lo tanto, son los asuntos claves de auditoría. Describimos esos asuntos en nuestro informe de auditoría a menos que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban la divulgación pública del asunto, o cuando, en circunstancias extremadamente poco frecuentes, determinemos que un asunto no debería ser comunicado en nuestro informe porque cabe razonablemente esperar que las consecuencias adversas de hacerlo superarían los beneficios de interés público de dicha comunicación.

El socio encargado de la auditoría que ha elaborado este informe de los auditores independientes es Edereth Barrios.

PricewaterhouseCoopers
28 de marzo de 2018
Panamá, República de Panamá

74
82

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Situación Financiera
31 de diciembre de 2017

(Cifras en balboas)

	Notas	2017	2016		Notas	2017	2016
Activos							
Activos circulantes							
Efectivo	5	751,132	462,461		9	7,345,986	3,039,618
Cuentas por cobrar - clientes y otras		1,896,843	1,253,540		10	2,112,250	1,738,250
Fondo de fideicomiso con uso específico	6	458,468	3,805		12	51,474	-
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	4	729,685	-			965,035	749,252
Gastos pagados por anticipado		572,702	359,443			4,915	43,864
Total de activos circulantes		4,408,830	2,079,249			10,479,660	5,570,984
Activos no circulantes							
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	4	896	-		9	13,511,100	-
Cuentas por cobrar - accionistas	4	198,307	-		10	28,175,375	30,287,625
Fondo de fideicomiso con uso específico	6	1,752,734	1,739,054		12	109,249	-
Propiedades, planta y equipo, neto	7	67,906,219	48,375,448		4	9,944,504	9,419,377
Construcción en proceso	8	2,507,778	2,148,716		13	30,425	24,883
Activos intangibles, neto		489,601	-			501,650	501,650
Otros activos		78,867	55,454		11	13,200,000	13,200,000
Total de activos no circulantes		72,934,402	52,318,672			65,472,303	53,433,535
Total de pasivos						75,951,963	59,004,519
Parimonio							
Capital en acciones	14	178,761	-		14	178,761	178,761
Otras reservas de capital	20	2,521,492	-		20	2,521,492	-
Déficit acumulado		-	-			(4,943,052)	(4,782,979)
Impuesto complementario		-	-			(1,840)	(2,380)
Total de patrimonio		1,756,211	1,756,211			(4,086,849)	(4,606,598)
Participación no controladora en subsidiaria consolidada	20	3,635,908	-		20	3,635,908	-
Total de pasivos y patrimonio		77,343,232	54,397,921			77,343,232	54,397,921

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

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias

**Estado Consolidado de Resultado Integral
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2017**

(Cifras en balboas)

	Notas	2017	2016
Ingresos por generación de energía		9,054,658	3,785,392
Costo de energía		(2,336,682)	(449,382)
Amortización de activos intangibles		(12,667)	-
Intereses ganados		15,133	14,589
Otros ingresos		173,789	2,105
Depreciación	7	(1,750,691)	(1,177,548)
Gastos de personal	4, 15	(777,046)	(591,512)
Otros gastos	16	(1,662,827)	(1,047,373)
Costos financieros		(3,477,295)	(2,747,814)
Pérdida neta	17	<u>(773,628)</u>	<u>(2,211,543)</u>
Atribuible a:			
Accionistas del Grupo		(833,734)	-
Participación no controladora		<u>60,106</u>	<u>-</u>
		<u>(773,628)</u>	<u>-</u>

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

MA
R

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2017
(Cifras en balboas)

	Notas	Capital en Acciones	Otras Reservas de Capital	Déficit Acumulado	Impuesto Complementario	Subtotal	Participación no Controladora	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2015		12,700	-	(2,571,436)	(1,986)	(2,560,722)	-	(2,560,722)
Resultado integral								
Pérdida neta		-	-	(2,211,543)	-	(2,211,543)	-	(2,211,543)
Transacciones con los accionistas								
Aporte capitalizado		166,061	-	-	-	166,061	-	166,061
Impuesto complementario		-	-	-	(394)	(394)	-	(394)
Saldo al 31 de diciembre de 2016		178,761	-	(4,782,979)	(2,380)	(4,606,598)	-	(4,606,598)
Resultado integral								
Pérdida neta		-	-	(833,734)	-	(833,734)	60,106	(773,628)
Transacciones con los accionistas								
Adquisición de subsidiaria	20	-	2,521,492	673,661	540	3,195,693	3,575,802	6,771,495
Total de transacciones con los accionistas		-	2,521,492	673,661	540	3,195,693	3,575,802	6,771,495
Saldo al 31 de diciembre de 2017		178,761	2,521,492	(4,943,052)	(1,840)	(2,244,639)	3,635,908	1,391,269

M
B

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo Por el período terminado el 31 de diciembre de 2017

(Cifras en balboas)

	Notas	2017	2016
Flujos de efectivo de las actividades de operación			
Pérdida neta		(773,628)	(2,211,543)
Ajustes para conciliar la pérdida neta con el efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de operación:			
Gasto de intereses		3,477,295	2,747,814
Depreciación		1,750,691	1,177,548
Amortización de intangible		12,667	-
Prima de antigüedad	7	13,389	8,544
Intereses ganados		(15,133)	-
Otros ajustes		(51,345)	-
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Cuentas por cobrar - clientes		(426,756)	(382,049)
Gastos pagados por anticipado		29,264	(103,689)
Otros activos		(18,525)	63,285
Cuentas por pagar - comerciales		(6,658)	(1,679,117)
Gastos acumulados por pagar		(168,735)	3,030
Prima de antigüedad		(7,847)	(1,157)
Intereses recibidos		15,133	-
Intereses pagados		(3,477,295)	(2,747,814)
		<u>352,517</u>	<u>(3,125,148)</u>
Efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de operación			
Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
Fondo de fideicomiso con uso específico	6	(468,343)	117,914
Construcción en proceso		(359,062)	(137,000)
Otros		295,694	-
Efectivo recibido en adquisición de subsidiaria consolidada	20	12,732	-
Adquisición de activos fijos y arrendamientos financieros	7	(20,324)	(1,345,070)
		<u>(539,303)</u>	<u>(1,364,156)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión			
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento			
Financiamientos adquiridos por préstamos por pagar		10,637,381	3,592,527
Pagos a capital de préstamos por pagar		(8,019,913)	(7,530,771)
Pagos a capital de bonos por pagar		(1,738,250)	(1,243,125)
Cuentas por pagar accionistas		326,820	567,573
Cuentas por pagar otras		-	19,000
Emisión de bonos subordinados no acumulativos		-	8,300,000
Aporte capitalizado		-	166,061
Impuesto complementario		-	(394)
Cuentas entre - partes relacionadas		(730,581)	(2,404,864)
		<u>475,457</u>	<u>1,466,007</u>
Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento			
Aumento (disminución) neta en el efectivo		288,671	(3,023,297)
Efectivo al inicio del año		462,461	3,485,758
Efectivo al final del año	5	<u>751,132</u>	<u>462,461</u>
Actividades de inversión que no involucran efectivo:			
Construcción en proceso		-	(30,468,724)
Adquisición de activo fijo		-	30,468,724
		<u>-</u>	<u>-</u>

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

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2017

(Cifras en balboas)

1. Información General

Energía Natural, S. A. (la “Compañía”) fue constituida bajo las leyes de la República de Panamá mediante Escritura Pública No.11,723 del 26 de mayo de 2005. La Compañía es la tenedora de las acciones de entidades que se dedican al negocio de generación de energía eléctrica en el territorio nacional. La última entidad controladora es Tropical Energies Corp.

La Compañía y sus subsidiarias (el “Grupo”) están constituidas en la República de Panamá y a continuación se detalla la información general de las subsidiarias:

Nombre de las Compañías	Porcentaje de Participación	Fecha de Constitución	No. de Escritura
EMNADESA HOLDING, S. A.	75%	3 de abril de 2017	4,636
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 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.

El Grupo se encuentra a la espera de permisos de construcción: Barriles, Cotito y Colorado. Adicionalmente, La Herradura se encuentran en etapa de diseño final.

Al 31 de diciembre de 2017, las mini-hidroeléctricas Bugaba I, Bugaba II, Bajos del Totuma y la Planta Fotovoltaica Bugaba Solar se encuentran operando.

Reorganización Organizacional

EMNADESA HOLDING, S. A. (la “Subsidiaria”) surge como parte de un proceso de reorganización de Energía Natural, S. A. (Accionista) realizado en mayo de 2017, en donde el Accionista que era dueño del 100% de las acciones de la subsidiaria Empresa Nacional de Energía, S. A. donó y cedió estas acciones a la Subsidiaria como parte de la constitución inicial y en este proceso el Accionista pasó a recibir el 75% de las acciones del capital de EMNADESA HOLDING, S. A. Simultáneamente a este proceso de constitución, Cafetales, S. A. (el accionista minoritario) que era dueño del 100% de las acciones de Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. donó, cedió y traspasó estas acciones a la Subsidiaria (EMNADESA HOLDING, S.A.) igualmente como parte de la constitución inicial y a cambio recibió el 25% de las acciones de capital de EMNADESA HOLDING, S. A. (véase Nota 20).

12
B-

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2017

(Cifras en balboas)

1. Información General (Continuación)

Reorganización Organizacional (continuación)

EMNADESA HOLDING, S. A. es propietaria de Empresa Nacional de Energía, S. A. e Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A., y se encuentran actualmente en el desarrollo de la mini hidroeléctrica La Herradura en el Río Escarrea, ubicado en el Distrito de Bugaba, Provincia de Chiriquí. 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 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.

Autoridad Reguladora

Las Compañías dedicadas a las operaciones de generación de energía eléctrica en Panamá están reguladas por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP), una entidad autónoma del Gobierno de la República de Panamá, de acuerdo a las legislaciones establecidas en la Ley No.6 de 3 de febrero de 1997 y su reglamentación y la Ley No.45 de 2004 y sus modificaciones.

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas

A continuación se presenta un resumen de las principales políticas de contabilidad aplicadas en la preparación de los estados financieros consolidados del Grupo. Estas políticas de contabilidad han sido aplicadas consistentemente con el período anterior, a menos que se indique lo contrario.

Base de Preparación

Los estados financieros consolidados del Grupo han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y las interpretaciones relacionadas adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB). Estos estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base del costo histórico.

Al 31 de diciembre de 2017, el total de pasivos circulantes del Grupo excedía sus activos circulantes, y la Administración del Grupo espera generar y/u obtener los fondos necesarios para afrontar las obligaciones que se presentan a corto plazo.

La preparación de estados financieros consolidados de conformidad con las NIIF requiere el uso de ciertas estimaciones críticas de contabilidad. Además, requiere que la Administración use su juicio en el proceso de aplicación de las políticas de contabilidad del Grupo. Las áreas que involucran alto grado de juicio o complejidad, o áreas donde los supuestos y estimaciones son significativos para los estados financieros consolidados están divulgadas en la Nota 3.

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2017

(Cifras en balboas)

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

(a) Nuevas normas, enmiendas e interpretaciones adoptadas por el Grupo

El Grupo ha aplicado las siguientes normas y enmiendas por primera vez para su período de presentación de informe a partir del 1 de enero de 2017:

- Enmienda a la NIC 12 en el reconocimiento de activos por impuesto sobre la renta diferido por pérdidas no realizadas.
- Enmienda a la NIC 7 que requiere la divulgación de cambios en los pasivos que surgen de las actividades de financiamiento.

La adopción de estas enmiendas no tiene ningún impacto en el período actual ni en el período anterior y no se espera que afecte a períodos futuros.

(b) Nuevas normas, enmiendas e interpretaciones que no han sido adoptadas por el Grupo

Un número de nuevas normas y enmiendas a las normas e interpretaciones han sido publicadas y no son mandatorias para el año terminado 31 de diciembre de 2017 y no han sido adoptadas anticipadamente por el Grupo:

- NIIF 9, "Instrumentos Financieros". La NIIF 9 se refiere a la clasificación, reconocimiento, medición y baja de los activos financieros y pasivos financieros e introduce nuevas reglas para la contabilidad de cobertura. En julio de 2014, el IASB realizó cambios adicionales en las reglas de clasificación y medición, y también introdujo un nuevo modelo de deterioro. Estas últimas enmiendas completan ahora la nueva norma de instrumentos financieros. El Grupo está en proceso de culminar la evaluación del impacto total de la NIIF 9, pero considerando la naturaleza de los instrumentos financieros del Grupo, no se anticipan impactos materiales. Esta norma es efectiva para los períodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2018 y se permite la adopción anticipada.
- NIIF 15, "Ingresos de Contratos con Clientes". La IASB emitió una nueva norma para el reconocimiento de ingresos. Esta reemplazará a la NIC 18, la cual cubre contratos de bienes y servicios y la NIC 11 que cubre contratos de construcción. Esta nueva norma está basada en el principio de que el ingreso es reconocido cuando un cliente obtiene el control de un bien o servicio, así el concepto de control reemplaza el concepto existente de riesgos y beneficios. Esta norma permite la adopción de un enfoque retrospectivo modificado. Bajo este acercamiento las entidades reconocen los ajustes transicionales en utilidades retenidas en la fecha de aplicación inicial sin reestructurar el período comparativo. Sólo tendrán que aplicar las nuevas normas a los contratos que no están completados a la fecha de la aplicación inicial. El Grupo está en proceso de culminar la evaluación del impacto de esta nueva norma, y basados en la naturaleza de los ingresos del Grupo, no se anticipan impactos materiales. La norma es efectiva para períodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2018.

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2017

(Cifras en balboas)

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

(b) Nuevas normas, enmiendas e interpretaciones que no han sido adoptadas por el Grupo (continuación)

- NIIF 16, "Arrendamientos". La IASB emitido en enero de 2016, la NIIF 16, que sustituye a la NIC 17 - Arrendamientos. Esta norma introduce cambios significativos en la contabilidad por parte de los arrendatarios en particular. Debido a la reciente publicación de esta norma, el Grupo aún está en proceso de evaluar el impacto total de la misma. Esta norma es efectiva para los períodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2019 y se permite la adopción anticipada si se aplica igualmente la NIIF 15.

El Grupo está evaluando el impacto potencial en sus estados financieros consolidados que puedan resultar de la aplicación de estas nuevas normas y el Grupo no tiene la intención de adoptar estas normas antes de su fecha mandatoria de adopción.

Bases de Consolidación

(a) Subsidiarias

Las subsidiarias son todas las entidades sobre las que el Grupo tiene control. El Grupo controla una entidad cuando el mismo está expuesto a, o tiene los derechos a los rendimientos variables a partir de participación en la entidad y tiene la capacidad de afectar dichos rendimientos a través de su poder sobre la entidad. Las subsidiarias son consolidadas desde la fecha en que se transfiere el control al Grupo, y las mismas se dejan de consolidar desde la fecha en que cesa el control.

El Grupo utiliza el método de adquisición para contabilizar las combinaciones de negocios con terceros. La contraprestación transferida por la adquisición de una subsidiaria es el valor razonable de los activos transferidos, los pasivos incurridos a los anteriores propietarios de la adquirida y las participaciones en el patrimonio emitidas por el Grupo. La contraprestación transferida incluye el valor razonable de cualquier activo o pasivo resultante de un acuerdo de contraprestación contingente. Los activos identificables adquiridos y los pasivos y pasivos contingentes asumidos en una combinación de negocios se miden inicialmente a sus valores razonables a la fecha de adquisición. El Grupo reconoce cualquier participación no controladora en la entidad adquirida en una base de adquisición por adquisición, por la parte proporcional de la participación no controladora de los montos reconocidos de los activos netos identificables de la adquirida.

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2017

(Cifras en balboas)

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

Bases de Consolidación (continuación)

(a) Subsidiarias (continuación)

Los costos relacionados con la adquisición se reconocen como gastos cuando se incurren.

Si la combinación de negocios se realiza por etapas, a la fecha de adquisición el valor en libros de la participación previa de la adquirida se vuelve a valorar al valor razonable a la fecha de adquisición; cualquier ganancia o pérdida resultante de tal remediación se reconoce en el estado consolidado de resultado integral del período.

Cualquier contraprestación contingente a ser transferida por el Grupo es reconocida a su valor razonable a la fecha de adquisición. Los cambios posteriores en el valor razonable de la contraprestación contingente que se considere un activo o pasivo se reconocerán de acuerdo con la NIC 39, ya sea en resultados o como un cambio en utilidades (pérdidas) integrales. La contraprestación contingente que se haya clasificado como patrimonio no se vuelve a medir, y su liquidación posterior se contabiliza dentro del patrimonio.

Cuando existen combinaciones de negocios que involucran a entidades bajo control común de los últimos accionistas están excluidas del alcance de la NIIF 3 - Combinaciones de Negocios, y no existe una guía en las NIIF para la contabilización de este tipo de combinaciones de negocios, el Grupo aplica el método de contabilidad del predecesor, en el cual los activos y pasivos de la entidad adquirida son incorporados al valor en libros reportado por la entidad adquirida a la fecha en que se transfiere el control al Grupo.

Los saldos del estado consolidado de situación financiera y las transacciones de la entidad adquirida son incorporados prospectivamente a la consolidación desde la fecha en que el Grupo adquiere el control. En este método de contabilidad del predecesor no surge ninguna plusvalía, y cualquier diferencia entre la contraprestación transferida para la adquisición y el valor en libros de los activos y pasivos adquiridos se registra en el patrimonio en una reserva separada.

Las transacciones entre compañías, los saldos y las ganancias no realizadas en transacciones entre compañías del Grupo se eliminan. También se eliminan las pérdidas no realizadas. Cuando sea necesario, los montos reportados por las subsidiarias se han ajustado para uniformarlos con las políticas de contabilidad del Grupo.

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2017 (Cifras en balboas)

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

Bases de Consolidación (continuación)

(b) Cambios en las Participaciones en Subsidiarias sin Cambio de Control

Las transacciones con participaciones no controladoras que no resultan en una pérdida de control se contabilizan como transacciones de patrimonio, es decir, como transacciones con los propietarios en su condición como tales. La diferencia entre el valor razonable de cualquier contraprestación pagada y la correspondiente proporción del valor en libros de los activos netos de la subsidiaria se registra en el patrimonio. Las ganancias o pérdidas por disposición de participaciones no controladoras también se registran en el patrimonio.

(c) Disposición de Subsidiarias

Cuando el Grupo cesa de tener control de cualquier participación retenida en la entidad se vuelve a medir a su valor razonable a la fecha cuando se pierde el control, con el cambio en el valor en libros reconocido en el resultado del período. El valor razonable es el valor en libros inicial a efectos de la contabilización posterior de la participación retenida en la asociada, negocio conjunto o activo financiero. Además, cualquier importe previamente reconocido en otro resultado integral en relación con dicha entidad se contabiliza como si el Grupo hubiera dispuesto directamente de los activos o pasivos relacionados. Esto puede significar que los importes previamente reconocidos en los resultados integrales se reclasifican a resultados.

Unidad Monetaria y Moneda Funcional

Los estados financieros consolidados están expresados en balboas (B/.), unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América. El dólar (US\$) circula y es de libre cambio en la República de Panamá.

Información de Segmentos

Un segmento del negocio es un componente identificable del Grupo, encargado de suministrar un único producto o servicio, o bien un conjunto de ellos que se encuentran relacionados y que se caracteriza por estar sometido a riesgos y rendimientos de naturaleza diferente a los que corresponden a otros segmentos del negocio dentro de la misma empresa. Un segmento geográfico es un componente identificable del Grupo encargado de suministrar producto o servicios de un entorno económico específico, y que se caracteriza por estar sometido a riesgos y rendimientos de naturaleza específico, y que se corresponden a otros componentes operativos que desarrollan su actividad en entornos diferentes. Las operaciones del negocio del Grupo están organizadas y manejadas como un solo segmento de negocios que es el de operar las plantas generadoras dentro del entorno económico de generación eléctrica. Adicionalmente, la organización interna y de reporte del Grupo está predominantemente basada en un solo segmento de negocio.

15

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2017

(Cifras en balboas)

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

Activos Financieros

Efectivo

Para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo, el efectivo comprende el dinero disponible en bancos y en depósitos bancarios a corto plazo con un vencimiento original de tres meses o menos. Los sobregiros bancarios que son pagaderos a la vista y forman parte del efectivo del Grupo, están incluidos como un componente para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo.

Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar son activos financieros no derivativos con pagos fijos o determinables que no se cotizan en un mercado activo. Ellos se originan cuando se provee dinero, bienes o servicios directamente a un deudor sin la intención de negociar la cuenta por cobrar. Las cuentas por cobrar generalmente tienen 30 días de vencimiento y son clasificadas dentro de los activos circulantes.

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 el Grupo 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 el Grupo retiene 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.

M
S

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2017

(Cifras en balboas)

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

Propiedades, Planta y Equipo

Las partidas de propiedades, 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:

	<u>Vida Útil</u>
Planta	25 - 50 años
Edificio y mejoras	10 años
Mobiliario	5 años
Maquinaria	3 - 5 años
Equipo rodante	3 - 4 años

Los terrenos no se deprecian.

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 resultado integral.

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.

Deterioro de Activos no Financieros

Los activos intangibles que tienen una vida útil indefinida o activos intangibles que no están listos para su uso, no están sujetos a amortización y son evaluados anualmente a pruebas de deterioro. Los activos sujetos a amortización son revisados por deterioro cuando los eventos o cambios en las circunstancias indican que el valor en libros puede no ser recuperable. Una pérdida por deterioro es reconocida por el monto en que el valor en libros del activo excede su importe recuperable. El importe recuperable es el mayor entre el valor razonable del activo menos los costos de disposición y el valor en uso. Para propósitos del análisis del deterioro, los activos se agrupan a los niveles más bajos para los cuales existen flujos de efectivo en gran medida independientes (unidades generadoras de efectivo). Deterioros anteriores de activos no financieros (distintos de la plusvalía) son revisados para su posible reversión en cada fecha de reporte.

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2017

(Cifras en balboas)

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

Activos Intangibles

Plusvalía

La plusvalía resulta de la adquisición de subsidiarias y representa el exceso de la contraprestación transferida, del monto de cualquier participación no controladora en la adquirida y del valor razonable de cualquier participación patrimonial anterior en la adquirida sobre el valor razonable de los activos identificables netos adquiridos. Si el total de la contraprestación transferida, participación no controladora reconocida y participación mantenida previamente medidos al valor razonable es menor que el valor razonable de los activos netos de la subsidiaria adquirida, en el caso de una compra negociada, la diferencia es reconocida directamente en el estado consolidado de resultado integral.

Para propósitos de la prueba deterioro, la plusvalía adquirida en una combinación de negocios es asignada a cada una de las unidades generadoras de efectivo o grupos de unidades generadoras de efectivo, que se espera se beneficien de las sinergias de la combinación. Cada unidad o grupo de unidades a las que se asigna la plusvalía representa el nivel más bajo dentro de la entidad a la que la plusvalía es monitoreada para propósitos de administración interna. La plusvalía es monitoreada a nivel de segmento operativo.

Cuentas por Pagar – Comerciales y Otras

Las cuentas por pagar son obligaciones a pagar por bienes o servicios que han sido adquiridos de proveedores en el curso ordinario del negocio. Las cuentas por pagar son clasificadas como pasivos circulantes si el vencimiento del pago es dentro de un año o menos. Si no, son presentadas como pasivos no circulantes. Las cuentas por pagar se reconocen inicialmente al valor razonable y se miden posteriormente al costo amortizado usando el método de interés efectivo.

Préstamos y Bonos por Pagar

Los préstamos y bonos por pagar son reconocidos inicialmente a su valor razonable, neto de los costos relacionados con la transacción. Los préstamos bancarios y bonos por pagar son posteriormente presentados al costo amortizado; cualquier diferencia entre el producto neto de los costos de transacción y el valor de redención es reconocida en el estado consolidado de resultado integral durante el período de los financiamientos utilizando el método de interés efectivo.

Los costos financieros incurridos por la construcción de cualquier activo que califique son capitalizados durante el período de tiempo que sea requerido para completar y preparar el activo para su uso previsto. Los otros costos financieros son llevados a gastos.

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2017

(Cifras en balboas)

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

Préstamos y Bonos por Pagar (continuación)

Los préstamos y bonos por pagar son clasificados como pasivos circulantes a menos que el Grupo mantenga derecho incondicional de diferir el pasivo por lo menos doce meses después de la fecha de reporte.

Los sobregiros bancarios se presentan dentro de los préstamos en los pasivos circulantes mostrados en el estado consolidado de situación financiera.

Beneficios a Empleados

Seguro Social

De acuerdo a la Ley No.51 de 27 de diciembre de 2005, las compañías deben realizar contribuciones mensuales a la Caja de Seguro Social, equivalentes al 12.25% del total de salarios pagados a sus empleados. Una parte de estas contribuciones es utilizada por el Estado Panameño para el pago de las futuras jubilaciones de los empleados. Estas contribuciones son consideradas como un plan de contribución definido, donde el Grupo no debe pagar obligaciones en adición a estas contribuciones.

Capital Accionario

Las acciones comunes de capital son reconocidas al valor razonable de la contraprestación recibida por el Grupo.

Reconocimientos de Ingresos

Venta de energía

El Grupo reconoce los ingresos en los períodos en que entrega la electricidad y provee capacidad de generación. Los precios contratados son facturados en conformidad con las provisiones aplicables a los contratos de venta de energía y las ventas del mercado ocasional son facturadas de conformidad con los precios prevalecientes del mercado. La unidad de medida de los precios de contrato es el megavatio MW. Los siguientes criterios deben ser cumplidos para reconocer los ingresos: (1) evidencia persuasiva de que existe el acuerdo; (2) la entrega ha ocurrido o el servicio ha sido provisto; (3) el precio al comprador es fijo o determinable; y (4) el cobro está razonablemente asegurado. Los ingresos son medidos a su valor razonable basados en la consideración recibida o que se recibirá por la venta de energía.

Reconocimiento de Gastos

Los gastos se reconocen en la cuenta de ganancia o pérdida 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.

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2017

(Cifras en balboas)

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

Arrendamientos Financieros

Arrendamientos financieros, en los cuales se transfieren al Grupo, sustancialmente riesgos y beneficios sobre la propiedad del bien arrendado, son capitalizados al valor presente de los pagos mínimos del arrendamiento al inicio del contrato de arrendamiento y revelados como planta, mobiliario y equipo, netos. Los pagos del arrendamiento son proporcionales entre los cargos financieros y la reducción del pasivo arrendado hasta llegar a una tasa constante de interés en el balance restante del pasivo. Los cargos financieros son registrados a gastos de operación. Los activos capitalizados arrendados son depreciados sobre la vida útil estimada del activo.

Impuesto sobre la Renta

El impuesto sobre la renta del período comprende tanto el impuesto corriente, como el impuesto diferido. El impuesto sobre la renta es reconocido en los resultados de operaciones del período corriente.

El impuesto sobre la renta corriente se refiere al impuesto sobre la renta neta gravable del período, utilizando la tasa vigente de impuesto sobre la renta a la fecha del estado consolidado de situación financiera.

El impuesto sobre la renta diferido es calculado con base al método de pasivo, considerando las diferencias temporales entre los valores según libros de los activos y pasivos informados para propósitos financieros y los montos utilizados para propósitos fiscales. El monto de impuesto diferido está basado en la forma de realización de los activos y pasivos, utilizando la tasa de impuesto sobre la renta vigente a la fecha del estado consolidado de situación financiera.

3. Estimaciones Contables y Juicios Críticos

Las estimaciones y juicios se evalúan continuamente y se basan en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo las expectativas de sucesos futuros que se creen razonables bajo las circunstancias.

Los resultados de las estimaciones contables, por definición, raramente equivalen a los resultados reales.

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2017

(Cifras en balboas)

3. Estimaciones Contables y Juicios Críticos (Continuación)

Las estimaciones y juicios que tienen el riesgo significativo de causar un ajuste material a los valores de los activos y pasivos registrados en libros se detallan a continuación:

Juicio Crítico

Combinación de negocios

Los procesos de combinación de negocios generalmente son procesos que involucran juicios importantes en la determinación del valor razonable de los activos netos adquiridos y de igual forma en la contabilización de las transacciones asociadas. En la determinación del valor razonable la Administración del Grupo utiliza supuestos y técnicas de valoración que incluyen proyecciones de flujos de efectivo y demás variables financieras entre las que se incluyen la tasa de descuento. Tal como se divulga en la Nota 18, el Grupo está en proceso de culminar la revisión de los valores razonables y la asignación a las distintas partidas de los activos netos adquiridos en la combinación de negocios, y estos resultados pueden variar de forma significativa una vez se concluya el análisis correspondiente dentro del plazo permitido por la NIIF 3.

Vida útil de propiedades, planta y equipo

El Grupo realiza juicios en la evaluación de la vida útil estimada de los activos y en la determinación de valores residuales estimados, como aplique. La depreciación es calculada bajo el método de línea recta, basado en la vida útil estimada de los activos.

Estas estimaciones son basadas en el análisis de los ciclos de vida de los activos y el valor potencial al final de su vida útil. El valor residual y la vida útil son revisados, y ajustados de ser apropiado, al final de cada período. Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, la Administración revisó estos estimados y no se realizaron cambios.

Estimaciones Contables

Análisis del deterioro de propiedades, planta y equipo

Anualmente el Grupo realiza el análisis de deterioro de las plantas generadoras de energía donde se utilizan supuestos y otras proyecciones que pueden variar de forma significativa a través de los años. Estos supuestos y proyecciones son revisados y ajustados cada año conforme a datos históricos y proyecciones económicas.

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2017

(Cifras en balboas)

4. Saldos y Transacciones entre Partes Relacionadas

Los saldos y transacciones entre partes relacionadas se detallan a continuación:

	2017	2016
En el estado consolidado de situación financiera		
Activos		
Cuentas por cobrar - relacionadas:		
Otras partes relacionadas - circulante	<u>729,685</u>	<u>-</u>
Otras partes relacionadas - no circulante	<u>896</u>	<u>-</u>
Cuentas por cobrar - accionistas	<u>198,307</u>	<u>-</u>
Pasivos		
Cuentas por pagar - accionistas	<u>9,944,504</u>	<u>9,419,377</u>
En el estado consolidado de resultado integral		
Remuneración del personal clave		
Compensación a ejecutivos claves	<u>293,055</u>	<u>123,500</u>

5. Efectivo

El efectivo se presenta a continuación:

	2017	2016
Caja	700	700
Depósitos a la vista en bancos	<u>750,432</u>	<u>461,761</u>
	<u>751,132</u>	<u>462,461</u>

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2017

(Cifras en balboas)

6. Fondo de Fideicomiso con Uso Específico

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

	2017		2016	
	Porción Circulante	Porción no Circulante	Porción Circulante	Porción no Circulante
31 de diciembre				
Cuentas de concentración	455,564	-	1,043	-
Cuentas de servicio de deuda	2,701	-	2,559	-
Cuenta de reserva de pago de interés	-	1,752,734	-	1,739,054
Cuenta de cobros extraordinarios	101	-	101	-
Cuenta de exceso de efectivo	102	-	102	-
	<u>458,468</u>	<u>1,752,734</u>	<u>3,805</u>	<u>1,739,054</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 el Grupo 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, el Grupo 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

El Grupo 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

El Grupo 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, por la naturaleza de los activos que componen el fondo.

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2017 (Cifras en balboas)

6. Propiedades, Planta y Equipo, Neto

Las propiedades, planta y equipo, se detallan a continuación:

	Planta	Terreno	Edificio y Mejoras	Mobiliario	Vehículos	Equipos	Total
Costo de adquisición							
Al 1 de enero de 2016	17,908,557	108,977	468,605	77,783	82,567	251,256	18,897,745
Adiciones	995,364	198,060	-	24,414	127,232	-	1,345,070
Reclasificaciones	30,468,724	-	-	-	-	-	30,468,724
Al 31 de diciembre de 2016	49,372,645	307,037	468,605	102,197	209,799	251,256	50,711,539
Adiciones	24,026	-	-	5,939	148,452	2,630	181,047
Adquisición de subsidiaria (Nota 20)	20,979,507	53,007	-	2,427	-	14,129	21,049,070
Al 31 de diciembre de 2017	70,376,178	360,044	468,605	110,563	358,251	268,015	71,941,656
Depreciación acumulada							
Al 1 de enero de 2016	(886,117)	-	(121,100)	(44,818)	51,101	(157,609)	(1,158,543)
Cargos en el año	(1,015,243)	-	(46,896)	(28,026)	(60,407)	(26,976)	(1,177,548)
Al 31 de diciembre de 2016	(1,901,360)	-	(167,996)	(72,844)	(9,306)	(184,585)	(2,336,091)
Cargos en el año	(1,558,242)	-	(46,896)	(29,753)	(90,858)	(24,942)	(1,750,691)
Ajuste	-	-	-	-	51,345	-	51,345
Al 31 de diciembre de 2017	(3,459,602)	-	(214,892)	(102,597)	(48,819)	(209,527)	(4,035,437)
Valor neto en libros							
Al 31 de diciembre de 2017	66,916,576	360,044	253,713	7,966	309,432	58,488	67,906,219
Al 31 de diciembre de 2016	47,471,285	307,037	300,609	29,353	200,493	66,671	48,375,448

Al 31 de diciembre de 2017, existen propiedades, planta y equipo que garantizan el préstamo por pagar y los bonos corporativos por pagar. (Véase Notas 9 y 10).

Al cierre de los períodos se realizó prueba de deterioro de valor a los activos, no se identificaron deterioros en los activos de larga vida.

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias
Notas a los Estados Financieros Consolidados
31 de diciembre de 2017
(Cifras en balboas)

7. Construcción en Proceso

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

		2017	2016
	La Herradura		
Asistencia técnica y diseño		174,015	168,116
Supervisión de obra		25,680	34,240
Fianza de pago y CAR		2,913	3,884
Costos varios		9,036	12,048
		<u>211,644</u>	<u>218,288</u>
Sub-total			
	Cotito		
Asistencia técnica y diseño		188,167	182,345
Fianza de pago y CAR		1,102	1,102
Costos varios		5,861	5,861
		<u>195,130</u>	<u>189,308</u>
Sub-total			
	Colorado		
Asistencia técnica y diseño		1,795,676	1,467,431
Fianza de pago y CAR		656	656
Costos varios		10,484	10,484
		<u>1,806,816</u>	<u>1,478,571</u>
Sub-total			
	Barriles, S. A.		
Asistencia técnica y diseño		240,814	209,175
Fianza de pago y CAR		656	656
Costos varios		52,718	52,718
		<u>294,188</u>	<u>262,549</u>
Sub-total			
		<u>2,507,778</u>	<u>2,148,716</u>
Total			

El total de intereses capitalizados al costo de las plantas fue de B/.103,104 en 2017 y de B/.108,502 en el 2016.

R 23

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2017

(Cifras en balboas)

9. Préstamos Bancarios

Los préstamos bancarios se presentan a continuación:

	<u>Porción a Corto Plazo</u>	<u>Largo Plazo</u>	<u>Total</u>
31 de diciembre de 2017			
Banco Lafise Panamá, S. A.	39,161	-	39,161
Banistmo, S. A.	5,617,925	-	5,617,925
Banco Panamá, S. A.	<u>1,688,900</u>	<u>13,511,100</u>	<u>15,200,000</u>
	<u>7,345,986</u>	<u>13,511,100</u>	<u>20,857,086</u>
	<u>Porción a Corto Plazo</u>	<u>Largo Plazo</u>	<u>Total</u>
31 de diciembre de 2016			
Banco Lafise Panamá, S. A.	47,883	-	47,883
Banistmo, S. A.	<u>2,991,735</u>	-	<u>2,991,735</u>
	<u>3,039,618</u>	-	<u>3,039,618</u>

La siguiente tabla presenta la estructura de vencimiento de los préstamos al 31 de diciembre:

	2017	2016
Menos de 1 año	7,345,986	3,039,618
Entre 1 y 5 años	6,755,600	-
Más de 5 años	<u>6,755,500</u>	-
	<u>20,857,086</u>	<u>3,039,618</u>

A continuación detallamos contratos de línea de crédito que mantiene el Grupo al 31 de diciembre de 2017:

Banco Lafise Panamá, S. A.

El Grupo 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.

Garantía

- Fianzas mancomunadas por los fiadores mancomunados.

58

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias
Notas a los Estados Financieros Consolidados
31 de diciembre de 2017
(Cifras en balboas)

9. Préstamos Bancarios (Continuación)

Banistmo, S. A.

El Grupo mantiene un contrato de crédito por la suma de B/.6,000,000, para los siguientes propósitos:

- El financiamiento de capital de trabajo y compras bajo cuenta abierta mediante préstamos hasta un monto máximo de 180 días con pagos a interés mensuales y capital al vencimiento.
- Apertura de cartas de crédito documentarias a la vista y/o a término hasta un plazo máximo de 180 días.
- Financiamiento de cartas de crédito. Estos financiamientos se podrán hacer mediante préstamos y/o aceptaciones hasta un plazo máximo de 180 días.
- Apertura de cartas de crédito Stand By hasta 365, renovables a opción del banco.

Garantía

- Fianza solidaria entre empresas del grupo Tropical Energies Corporation.

Banco Panamá, S. A.

La subsidiaria Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. suscribió en el 2014 un contrato de línea de crédito no rotativa (enmendado en octubre de 2016) hasta por la suma de B/.15,200,000. Los fondos desembolsados bajo dicha línea de crédito fueron utilizados para financiar el desarrollo del proyecto hidroeléctrico de la Subsidiaria.

La facilidad fue otorgada mediante una línea de crédito interina, con posterior financiamiento a largo plazo. Esta facilidad crediticia está compuesta por dos tramos, en el que el primer tramo fue para el financiamiento parcial de los costos totales de construcción y el segundo tramo fue de fue otorgado para financiar el primero tramo de la facilidad crediticia.

Durante el mes de diciembre de 2016 entró en vigencia el segundo tramo de la facilidad crediticia, mediante la cual la subsidiaria tomó un contrato de préstamo para cancelar la totalidad del saldo adeudado bajo el primer tramo de la facilidad crediticia.

Los tramos de financiamiento incluidos bajo la línea de crédito no rotativa están garantizados por: (a) primera hipoteca y anticresis sobre las fincas propiedad del Emisor No.453496, 430258, 441619 y 461374; (b) cesión de las acciones comunes emitidas y en circulación del Emisor a título fiduciario a favor de Icaza Trust; (c) cesión de los créditos de los contratos de compra- venta de energía celebrados y a ser celebrados en el futuro a título fiduciario de Icaza Trust; y (d) cesión de las pólizas de seguros y fianzas del Emisor. Adicionalmente, existen compromisos financieros que entrarán en vigencia a partir del día siguiente del primer aniversario de la fecha de inicio de operación comercial y hasta el día en que se cancele la totalidad del préstamo.

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias
Notas a los Estados Financieros Consolidados
31 de diciembre de 2017
(Cifras en balboas)

9. Préstamos Bancarios (Continuación)

Banco Panamá, S. A. (continuación)

Con la entrada en vigencia del segundo tramo de la línea de crédito, la subsidiaria suscribió en enero de 2017 un contrato de Fideicomiso de Garantía, Administración y Fuente de Pago según las especificaciones pactadas en el contrato de línea de crédito no rotativa.

Al 31 de diciembre de 2017, el valor razonable del préstamo a largo plazo era de B/.15,183,158. El valor razonable fue calculado mediante el método de flujos de efectivo descontado, utilizando una tasa de interés de mercado de 7%, obtenida de la Superintendencia de Bancos de Panamá y está incluida en el Nivel 2 de la jerarquía de valor razonable.

10. Bonos Corporativos por Pagar

Los bonos corporativos por pagar se detallan a continuación:

	<u>Vencimiento</u>	<u>Tasa de Interés Anual</u>	<u>2017</u>	<u>2016</u>
Serie "A"	30/9/23	5.50%	11,968,000	12,716,000
Serie "B"	15/12/25	5.50%	<u>18,319,625</u>	<u>19,309,875</u>
Porción corriente			<u>(2,112,250)</u>	<u>(1,738,250)</u>
Porción no corriente			<u>28,175,375</u>	<u>30,287,625</u>

Empresa Nacional de Energía, S. A. 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 el Grupo 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 1.78 veces el capital pagado de Empresa Nacional de Energía, S. A. al 31 de diciembre de 2017. 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
31 de diciembre de 2017
(Cifras en balboas)

10. Bonos Corporativos por Pagar (Continuación)

Obligaciones Financieras

El Grupo debe mantener las siguientes condiciones financieras (covenants) no más allá de la fecha del desembolso y mantener las mismas durante el término del Contrato de Préstamo (que se denomina en adelante "Obligaciones Financieras"):

- a) Cada proyecto mantendrá, en todo momento, una razón de EBITDA (últimos doce meses) sobre Servicio de la Deuda igual o mayor a uno punto veinte (1.20) veces;
- b) Mantendrá una razón de Patrimonio Tangible Neto a Deuda Financiera mayor o igual a cero punto veinticinco (0.25) veces.

En caso de incumplimiento de las cláusulas del prospecto informativo de la Oferta Pública de Bonos Corporativos, el Grupo contará con un plazo de treinta (30) días calendario para subsanar el Evento de Incumplimiento. Este período de cura será de noventa (90) días calendario cuando el Evento de Incumplimiento sea ocasionado por la ocurrencia de un desastre natural, caso fortuito o de fuerza mayor. Al 31 de diciembre de 2017, el Grupo incumplió la condición financiera de EBITDA sobre servicio de la deuda y solicitó a los tenedores de los bonos una dispensa para el cumplimiento de esta condición. El período de cura permite al Grupo mantener la clasificación de la porción a largo plazo de la deuda hacia pasivos no circulantes al 31 de diciembre de 2017.

Con posterioridad a la fecha del estado consolidado de situación financiera, y de acuerdo con los requerimientos del prospecto informativo de la Oferta Pública de Bonos Corporativos, el Grupo solicitó y ha obtenido en febrero de 2018 una dispensa por parte de la mayoría de los tenedores de los bonos para los años 2017 y 2018 para el cumplimiento de la razón de EBITDA (últimos doce meses) sobre Servicio de la Deuda igual o mayor a uno punto veinte (1.20) veces.

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias
Notas a los Estados Financieros Consolidados
31 de diciembre de 2017
(Cifras en balboas)

10. Bonos Corporativos por Pagar (Continuación)

Un detalle de los pagos futuros de los bonos se presenta a continuación:

	Serie "A"	Serie "B"	Total
Año 2018	1,122,000	990,250	2,112,250
Año 2019	1,122,000	990,250	2,112,250
Año 2020	1,122,000	1,980,500	3,102,500
Año 2021	1,122,000	1,485,375	2,607,375
Año 2022	1,122,000	1,485,375	2,607,375
Año 2023	6,358,000	1,485,375	7,843,375
Año 2024	-	1,485,375	1,485,375
Año 2025	-	8,417,125	8,417,125
Total de pagos futuros	11,968,000	18,319,625	30,287,625
Porción corriente	<u>(1,122,000)</u>	<u>(990,250)</u>	<u>(2,112,250)</u>
Porción no corriente	<u>10,846,000</u>	<u>17,329,375</u>	<u>28,175,375</u>

Los bonos están respaldados por el crédito general del Grupo 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 2017 fue calculado mediante el método de flujo de efectivo descontado, utilizando una tasa de interés de mercado del 6.5% (2016: 6.5%) obtenido de la Superintendencia de Bancos de Panamá y están incluidos en el Nivel 2 de la jerarquía de valor razonable. El valor razonable estimado se detalla a continuación:

	2017		2016	
	Valor en Libros	Valor Razonable	Valor en Libros	Valor Razonable
Bonos por pagar	<u>30,287,625</u>	<u>29,417,022</u>	<u>32,025,875</u>	<u>31,542,694</u>

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias
Notas a los Estados Financieros Consolidados
31 de diciembre de 2017
(Cifras en balboas)

11. Bonos Subordinados no Acumulativos

	2017	2016
Bonos subordinados no acumulativos	<u>13,200,000</u>	<u>13,200,000</u>

La empresa Energía Natural, S. A. cuenta con la autorización de la Superintendencia del 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.

Al 31 de diciembre de 2017, el valor razonable de los bonos subordinados no acumulativos era de B/.12,737,638 (2016: B/.12,296,354). El valor razonable fue calculado mediante el método de flujos de efectivo descontado, utilizando una tasa de interés de mercado de 7.25%, obtenida de la Superintendencia de Bancos de Panamá y está incluida en el Nivel 2 de la jerarquía de valor razonable.

12. Arrendamientos Financieros

El total de los pagos futuros mínimos por concepto de arrendamiento financiero conjuntamente con el valor presente de los pagos mínimos netos son los siguientes:

	2017	2016
Porción circulante	51,474	-
Porción no circulante	<u>109,249</u>	<u>-</u>
Total de contratos de arrendamiento financiero	<u>160,723</u>	<u>-</u>
	2017	2016
Total de pagos mínimos futuros	178,738	-
Menos: Intereses por devengar	<u>(18,015)</u>	<u>-</u>
Valor presente de los pagos mínimos futuros	<u>160,723</u>	<u>-</u>

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias
Notas a los Estados Financieros Consolidados
31 de diciembre de 2017
(Cifras en balboas)

12. Arrendamientos Financieros

Un detalle del total de pagos mínimos futuros se presenta a continuación

	2017	2016
Hasta un año	55,663	-
De uno a tres años	<u>123,075</u>	<u>-</u>
	<u><u>178,738</u></u>	<u><u>-</u></u>

Los bienes arrendados corresponden principalmente a equipo rodante y maquinaria y equipo y se han determinado que los contratos por los mismos corresponden a arrendamientos financieros. Las rentas son fijas y pactadas a la firma del contrato en un plazo básico forzoso que cubre sustancialmente la vida útil del equipo arrendado. Las tasas de interés oscilan entre 5.95% - 7.50%.

13. Provisión para Prima de Antigüedad

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

	2017	2016
Saldo al inicio del año	24,883	17,496
Incremento a la provisión cargado a gasto	13,389	8,544
Menos: Pagos cargados a la provisión	<u>(7,847)</u>	<u>(1,157)</u>
Saldo al final del año	<u><u>30,425</u></u>	<u><u>24,883</u></u>

14. Capital en Acciones

El capital pagado está compuesto como sigue:

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

	2017	2016
	<u><u>178,761</u></u>	<u><u>178,761</u></u>

77
88

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2017 (Cifras en balboas)

15. Gastos de Personal

Los gastos de personal se detallan a continuación:

	2017	2016
Sueldos a empleados	552,561	441,098
Cuotas patronales	102,394	74,234
Gasto de representación	58,875	37,875
Beneficios a empleados	51,727	28,966
Prima de antigüedad	<u>11,489</u>	<u>9,339</u>
	<u>777,046</u>	<u>591,512</u>

16. Otros Gastos

Un detalle de otros gastos se presenta a continuación:

	2017	2016
Honorarios profesionales	800,219	339,019
Seguros generales	272,477	236,822
Reparaciones y mantenimiento	220,825	90,360
Impuestos generales	119,375	141,431
Gastos de viaje y viáticos	69,549	119,672
Electricidad y teléfono	54,078	47,632
Otros gastos	52,643	39,628
Gastos bancarios	23,566	8,933
Combustible y lubricantes	23,025	13,601
Alquileres	15,153	6,300
Papelería y útiles de oficina	9,990	3,028
Gastos legales	1,776	782
Propaganda, atenciones y compromisos	<u>151</u>	<u>165</u>
	<u>1,662,827</u>	<u>1,047,373</u>

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2017 (Cifras en balboas)

17. Impuesto sobre la Renta

Las declaraciones del impuesto sobre la renta del Grupo, inclusive la del año terminado el 31 de diciembre de 2017, están sujetas a revisión por las autoridades fiscales para los tres últimos períodos fiscales, según regulaciones vigentes.

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:

- a) 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).
- b) 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 alterno del impuesto sobre la renta).

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

Para los años terminados el 31 de diciembre de 2017 y 2016, las Subsidiarias determinaron el impuesto sobre la renta por el método tradicional.

Las subsidiarias Empresa Nacional de Energía, S. A. e Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. presentarán junto con la declaración jurada de rentas correspondiente al período fiscal terminado el 31 de diciembre de 2017 su solicitud de no aplicación del CAIR. La Administración del Grupo confía en que la decisión de la Autoridad Fiscal en cuanto a su solicitud será favorable.

Bajo Resolución No.201-3728 del 15 de junio de 2017, la Dirección General de Ingresos aceptó la no aplicación del CAIR a la subsidiaria Empresa Nacional de Energía, S. A. y concedió la autorización para que determine el impuesto sobre la renta utilizando el método tradicional para el período 2016.

A partir de la adjudicación de la concesión a Empresa Nacional de Energía, S. A. e Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. 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 31 de diciembre de 2017 (Cifras en balboas)

17. Impuesto sobre la Renta (Continuación)

- 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.

18. Contratos Suscritos

Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM)

Acuerdos de Concesión para uso hídrico de Empresa Nacional de Energía, S. A.

Mediante la Resolución No.AG 0739-2011 del 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 Compañía 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.

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2017 (Cifras en balboas)

18. Contratos Suscritos

Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM (continuación))

*Acuerdos de Concesión para uso hídrico de Empresa Nacional de Energía, S. A.
(continuación)*

- 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.
- El Grupo debe asegurar un caudal ecológico del 10% del caudal promedio interanual de toda la serie que es 0.71 metros cúbicos.
- 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.
- El Grupo 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 31 de diciembre de 2017 (Cifras en balboas)

18. Contratos Suscritos (Continuación)

Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM) (continuación)

*Acuerdos de Concesión para uso hídrico de Empresa Nacional de Energía, S. A.
(continuación)*

- 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 Compañía debe asegurar un caudal ecológico del 10% del caudal promedio interanual de toda la serie que es 0.82 metros cúbicos.
- 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 Compañía 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.

Acuerdos de Concesión para uso hídrico de Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.

Mediante la Resolución No.AG 0131-2013 de 20 de febrero de 2013 la ANAM de la República de Panamá otorgó el derecho de uso de agua con concesión permanente a la Subsidiaria para uso hidroeléctrico del proyecto.

- La concesión otorga el derecho a utilizar un volumen total de agua anual de 55,349,308.8 metros cúbicos del caudal del Río Colorado ubicado en el corregimiento de Volcán, Distrito de Bugaba, Provincia de Chiriquí. Este volumen de agua está dividido en 14,262,220.8 durante los meses de enero a abril y 41,087,088 de mayo a diciembre.
- La Subsidiaria debe asegurar un caudal ecológico del 10% del caudal promedio interanual de toda la serie para uso hidroeléctrico.

M
B

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2017

(Cifras en balboas)

18. Contratos Suscritos (Continuación)

Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM) (continuación)

Acuerdos de Concesión para uso hídrico de Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. (continuación)

- 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 Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP), incluyendo el registro diario permanente de todos los caudales que circulan aguas abajo de la presa.
- La Subsidiaria 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.

Mediante la Resolución No.AN-6416 - Elec del 1 de agosto de 2013 emitida por la Autoridad Nacional de Servicios Públicos se otorgó el derecho de concesión a favor de la Compañía para la construcción y explotación de una central hidroeléctrica denominada Bugaba II para el aprovechamiento de las aguas del Río Escarrea y Güigala, Provincia de Chiriquí.

Mediante la Resolución No.AN-9714 - Elec del 28 de marzo de 2016, la Autoridad Nacional de Servicios Públicos otorgó licencia definitiva a favor de la Compañía para la construcción y explotación de una planta de generación fotovoltaica denominada Bugaba con una capacidad de potencia nominal AC de 2.024 MW en salida de inversores y de 2.40MW de potencia pico nominal DC.

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2017

(Cifras en balboas)

18. Contratos Suscritos (Continuación)

Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP)

Acuerdo de concesión para la generación de energía eléctrica (continuación)

La ASEP autenticó el 4 de agosto de 2006, contrato de concesión S/N que autoriza a Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. la generación de energía eléctrica mediante la explotación del Aprovechamiento Hidroeléctrico, debidamente refrendado por la Contraloría General de la República de Panamá.

Contratos de Generación de Energía

La subsidiaria Empresa Nacional de Energía, S. A. firmó contratos de suministros de solo energía, en junio de 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). Adicionalmente, firmó contrato de suministro de solo energía con una empresa privada que abarcan los periodos comprendidos desde el 2016 hasta diciembre de 2020.

La subsidiaria Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. es parte de contratos con varios clientes. El tamaño y fechas de expiración de los contratos son los siguientes:

- Contrato de suministro de Sólo Potencia firmados en abril de 2016 con Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A. (EDEMET) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarcan los periodos comprendidos de julio de 2016 a diciembre de 2019.
- Contrato de suministro de Sólo Potencia firmado en mayo de 2016 con Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarca el período comprendido de julio de 2016 a diciembre de 2019.
- Contrato de suministro de Sólo Energía firmado en junio de 2016 con Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A. (EDEMET), que abarca el período comprendido de julio de 2017 a diciembre de 2017.
- Contrato de suministro de Sólo Energía firmado en junio de 2016 con Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (EDECHI), que abarca el período comprendido de julio de 2017 a diciembre de 2019.
- Contrato de suministro de Potencia y/o Energía firmado en junio de 2016 con Elektra Noreste, S. A. (ENSA), que abarca el período comprendido de junio de 2016 a diciembre de 2019.

Adicionalmente, la Compañía suscribió Contrato de Usuario Indirecto firmado en abril de 2016 con Empresa de Transmisión Eléctrica, S. A. (ETESA), que abarca el período comprendido de abril 2016 a abril 2031.

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2017

(Cifras en balboas)

18. Contratos Suscritos (Continuación)

Fianzas de cumplimiento

El Grupo mantiene fianzas de cumplimiento emitidas por un total de B/.1,369,194 por compañías de seguros locales para respaldar sus obligaciones bajo los contratos de suministro de energía.

19. Administración de Riesgo Financiero

Factores de Riesgo Financiero

En el transcurso normal de sus operaciones, el Grupo está expuesto 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. El Grupo ha 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 al Grupo. Para la administración del riesgo de crédito, los depósitos en bancos del Grupo 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 el Grupo no cumpla con sus obligaciones financieras conforme su vencimiento. La política del Grupo 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 del Grupo.

Usualmente, el Grupo se asegura 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. El riesgo de liquidez y los vencimientos de la deuda a largo plazo, los bonos por pagar y los arrendamientos financieros por pagar están descritos en las Notas 9, 10, 11 y 12.

Adicionalmente, el Grupo reciben respaldo económico de su accionista mayoritario.

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias
Notas a los Estados Financieros Consolidados
31 de diciembre de 2017
(Cifras en balboas)

19. Administración de Riesgo Financiero (Continuación)

Riesgo de Capital

El objetivo del Grupo en el manejo del capital es el de salvaguardar la habilidad del Grupo para continuar como negocio en marcha, con el objetivo de proveer retornos a sus accionistas y beneficios a otros acreedores y para mantener una estructura óptima de capital que reduzca el costo de capital. Para propósitos del cálculo de la relación deuda financiera/patrimonio, el Grupo considera como patrimonio neto tangible las cuentas por pagar – accionistas.

A continuación se muestra la relación deuda financiera/patrimonio del Grupo:

	2017	2016
Total de financiamiento por pagar (Notas 9, 10, 11 y 12)	<u>64,505,434</u>	<u>48,265,493</u>
Patrimonio neto tangible		
Cuentas por pagar - accionistas	9,944,504	9,419,377
Total de patrimonio	<u>1,391,269</u>	<u>(4,606,598)</u>
Total de patrimonio neto tangible	<u>11,335,773</u>	<u>4,812,779</u>
Relación deuda financiera/patrimonio	<u>5.69</u>	<u>10.03</u>

Valor Razonable

Para propósitos de divulgación, las Normas Internacionales de Información Financiera especifican una jerarquía del valor razonable que clasifica en tres niveles, en base a las variables utilizadas en las técnicas de valorización para medir el valor razonable: La jerarquía se basa en la transparencia de las variables que se utilizan en la valorización de un activo a la fecha de su valorización. Estos tres niveles son los siguientes:

- Nivel 1: Precios cotizados (no ajustados) en mercados activos para activos y pasivos idénticos a la fecha de medición.
- Nivel 2: Variables distintas a los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 que son observables para el activo o pasivo, ya sea directamente (es decir, como precios) o indirectamente (es decir, derivados de los precios).
- Nivel 3: Variables no observables para el activo y pasivo.

El Grupo no mantiene activos y pasivos registrados a valor razonable en el estado consolidado de situación financiera. Para los instrumentos financieros que no están registrados a su valor razonable en el estado consolidado de situación financiera, su valor en libros se aproxima a su valor razonable, debido a su naturaleza de corto plazo y bajo riesgo de créditos (en los casos de activos). Estos instrumentos financieros incluyen: el efectivo en banco, cuentas por cobrar, cuentas por pagar proveedores, obligaciones financieras de corto plazo y cuentas con compañías relacionadas. Para los instrumentos financieros significativos a largo plazo, el valor razonable se divulga en las Notas 9, 10 y 11.

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2017

(Cifras en balboas)

20. Combinación de Negocio

Tal como se indica en la Nota 1, EMNADESA HOLDING, S. A. (la Subsidiaria) surge como parte de un proceso de reorganización realizado por el Accionista durante el mes de mayo de 2017. De conformidad con el análisis realizado sobre las transacciones descritas en la Nota 1 para la constitución de la Subsidiaria.

La transacción realizada por el accionista minoritario, califica como una combinación de negocios por lo que el Grupo aplicó el método de adquisición (tal como se describe en la política contable para combinaciones de negocios en la Nota 2).

El detalle de los activos netos adquiridos se presenta a continuación:

	2017
Efectivo	12,732
Cuentas por cobrar clientes y otras	216,547
Gastos pagados por anticipado	66,626
Propiedades, planta y equipo	21,049,070
Adelanto a proveedores	175,897
Activos intangibles	797,962
Otros activos	4,885
Gastos acumulados por pagar	(129,786)
Cuentas por pagar - proveedores	(222,441)
Préstamo por pagar	<u>(15,200,000)</u>
Activos netos adquiridos	6,771,492
Menos: Derecho recibido sobre cuentas por pagar - accionistas	<u>(6,771,492)</u>
Excedente en pago reconocido	<u> -</u>

El pago neto realizado para propósitos del estado de flujos de efectivo se comprende de:

	2017
Pago realizado	-
Efectivo recibido	<u>12,732</u>
	<u>12,732</u>

El derecho recibido sobre las cuentas por pagar accionistas corresponde a los saldos que mantenía la subsidiaria Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A. con sus antiguos accionistas previo a la adquisición por parte del Grupo. Estos derechos fueron traspasados en la transacción íntegramente a la subsidiaria EMNADESA HOLDING, S.A. y son reconocidos dentro del patrimonio como otras reservas de capital. En el estado consolidado de situación financiera del Grupo al 31 de diciembre de 2017 luego de las eliminaciones el saldo de este rubro es B/2,521,492.

Energía Natural, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2017

(Cifras en balboas)

20. Combinación de Negocio (Continuación)

No hubo adquisiciones en el período terminado el 31 de diciembre de 2016.

Resumen de la combinación de negocio

(i) Determinación del valor razonable de los activos netos adquiridos

Debido a la complejidad de la transacción para la determinación del valor razonable de los activos adquiridos, el Grupo no ha concluido los análisis del valor razonable sobre los activos intangibles que está relacionada con las licencias, cartera de clientes, cesiones de deuda con accionistas (otras reservas de capital y otros contratos mantenidos por la subsidiaria (Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S. A.) y ha aplicado la excepción permitida por la NIIF 3, Combinación de Negocios, la cual permite realizar los ajustes a las partidas no analizadas en su totalidad por un período no mayor a un año posterior a la fecha de adquisición. El Grupo reconocerá de forma retroactiva el incremento o disminución en el importe provisional reconocido en los intangibles y completar el proceso de análisis del valor razonable de los posibles activos intangibles de licencias, plusvalía y cualquier otro que sea determinado en el análisis que está llevando a cabo el Grupo. El resto de los activos adquiridos y pasivos asumidos están reconocidos a su valor razonable.

(ii) Contribución a los ingresos y utilidad neta

La subsidiaria adquirida aportó un total de ingresos por B/.2,334,878 y una utilidad neta de B/.547,869 al Grupo durante el período comprendido entre mayo a diciembre de 2017.

Participación no controladora

El detalle de la participación no controladora se presenta a continuación:

	2017
Saldo al inicio del período	-
Participación en capital pagado de subsidiaria consolidada	4,250,000
Participación en resultados acumulados de subsidiaria consolidada	(673,658)
Impuesto complementario	(540)
Resultado del período	<u>60,106</u>
	<u>3,635,908</u>

21. Compromiso

El Grupo mantenía al 31 de diciembre de 2017, cartas de crédito a favor de proveedores por la suma de B/.169,548.

IV PARTE

GOBIERNO CORPORATIVO ¹

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>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.</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>a. Supervisión de las actividades de la organización por la Junta Directiva. 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. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario.</p>

¹ Adicionado por el Acuerdo No.8-2004 de 20 de diciembre de 2004

M
R

	<p>No existen criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario.</p>
	<p>c. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente a la administración.</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 que no participan de la administración del negocio.</p>
	<p>d. La formulación de reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos.</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>e. Constitución de Comisiones de Apoyo tales como de Cumplimiento y Administración de Riesgos, de Auditoría.</p> <p>El emisor no ha constituido un Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgo ni de Auditoría.</p>
	<p>f. La celebración de reuniones de trabajo de la Junta Directiva y levantamiento de actas que reflejen la toma de decisiones.</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>g. Derecho de todo director y dignatario a recabar y obtener información.</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>Indique si se ha adoptado un Código de Ética. En caso afirmativo, señale su método de divulgación a quienes va dirigido.</p> <p>El emisor a la fecha no ha adoptado un código de ética.</p>
	<p>Junta Directiva</p>

4.	<p>Indique si las reglas de gobierno corporativo establecen parámetros a la Junta Directiva en relación con los siguientes aspectos:</p>
	<p>a. Políticas de información y comunicación de la empresa para con sus accionistas y terceros.</p> <p>La Junta Directiva tienen la práctica de informar de forma rápida, precisa y confiable sobre los hechos relevantes que se hayan presentado.</p>
	<p>b. Conflictos de intereses entre Directores, Dignatarios y Ejecutivos clave, así como la toma de decisiones.</p> <p>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 encentran debidamente protegidos y asegurados siguiendo políticas de la Junta Directiva.</p>
	<p>c. Políticas y procedimientos para la selección, nombramiento, retribución y destitución de los principales ejecutivos de la empresa.</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>d. Sistemas de evaluación de desempeño de los ejecutivos clave.</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>e. Control razonable del riesgo.</p> <p>Las decisiones sobre control razonable de riesgo son tomadas por la Junta Directiva.</p>
	<p>f. Registros de contabilidad apropiados que reflejen razonablemente la posición financiera de la empresa.</p> <p>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>

	Además es la Junta Directiva quien revisa anualmente el desempeño de los auditores independientes.
	<p>g. Protección de los activos, prevención y detección de fraudes y otras irregularidades.</p> <p>Los activos se encuentran debidamente protegidos y asegurados siguiendo las políticas de la Junta Directiva.</p>
	<p>h. Adecuada representación de todos los grupos accionarios, incluyendo los minoritarios.</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>i. Mecanismos de control interno del manejo de la sociedad y su supervisión periódica.</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>Indique si las reglas de gobierno corporativo contemplan incompatibilidades de los miembros de la Junta Directiva para exigir o aceptar pagos u otras ventajas extraordinarias, ni para perseguir la consecución de intereses personales.</p> <p>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 encenran debidamente protegidos y asegurados siguiendo políticas de la Junta Directiva.</p>
	Composición de la Junta Directiva
6.	<p>a. Número de Directores de la Sociedad</p> <p>Cinco (6).</p>

	<p>b. Número de Directores Independientes de la Administración</p> <p>Cuatro (5).</p>
	<p>c. Número de Directores Independientes de los Accionistas</p> <p>Ninguno.</p>
	<p>Accionistas</p>
7.	<p>Prevén las reglas de gobierno corporativo mecanismos para asegurar el goce de los derechos de los accionistas, tales como:</p>
	<p>a. Acceso a información referente a criterios de gobierno corporativo y su observancia.</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. Acceso a información referente a criterios de selección de auditores externos.</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>c. Ejercicio de su derecho a voto en reuniones de accionistas, de conformidad con el Pacto Social y/o estatutos de la sociedad.</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>

	No aplica.
	<p>d. Acceso a información referente a remuneración de los miembros de la Junta Directiva.</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>e. Acceso a información referente a remuneración de los Ejecutivos Clave.</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>f. Conocimiento de los esquemas de remuneración accionaria y otros beneficios ofrecidos a los empleados de la sociedad.</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>
	Comités
8.	Preven las reglas de gobierno corporativo la conformación de comités de apoyo tales como:
	<p>a. Comité de Auditoría ; o su denominación equivalente.</p> <p>No aplica.</p>

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

8 Adicionado por el Acuerdo No.12-2003 de 11 de noviembre de 2003

V PARTE²
ESTADOS FINANCIEROS DE GARANTES O FIADORES

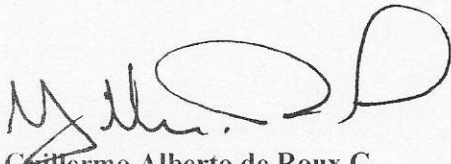
Estados Financieros al 31 de diciembre de 2017 de Energía Natural, S.A. auditados por Pricewaterhouse Cooper.

M
PR

**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

**VII PARTE
CERTIFICACION DE FIDUCIARIO**

No aplica

Handwritten initials
M
B

**VIII PARTE
DECLARACION JURADA**

27
BR

Panamá, 17 de enero de 2018

Señores
SUPERINTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES
Ciudad.-

Ref.: Fideicomiso de Garantía de la Emisión de Bonos Empresa Nacional de Energía, S.A. Gtía-123-13

Estimados señores:

Por este medio **GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP.**, actuando en su condición de Fiduciario del Fideicomiso de Garantía constituido por **EMPRESA NACIONAL DE ENERGIA, S.A.** para garantizar la emisión pública de Bonos Corporativos por un valor nominal de hasta **US\$50,000,000.00** emitidos en tres (3) series y aprobada mediante la Resolución de registro y autorización para oferta pública SMV No.201-13 de 6 de junio de 2013, de la cual sólo se han emitido US\$15,000,000.00 de la Serie A y US\$22,000,000.00 de la Serie B, certifica al 31 de Diciembre de 2017, la siguiente información a saber:

I. El total del Patrimonio administrado del Fideicomiso es el que se detalla a continuación:

Tipo de Garantía	No. Operación	Cantidad	Saldo / Valor de Mercado	Descripción / Avaluadora	Fecha del Avalúo
Cuenta de Ahorros	50-333-00669-3	1	510.19	N/A	
Cuenta de Ahorros	50-333-00670-1	1	1,237.11	N/A	
Cuenta de Ahorros	50-333-00671-8	1	670,306.60	N/A	
Cuenta de Ahorros	50-333-00672-4	1	51.24	N/A	
Cuenta de Ahorros	50-333-00673-0	1	51.24	N/A	
Cuenta de Ahorros	50-333-00710-3	1	5,949.75	N/A	
Cuenta de Ahorros	50-333-00712-6	1	1,463.65	N/A	
Cuenta de Ahorros	50-333-00713-2	1	1,023,510.68	N/A	
Cuenta de Ahorros	50-333-00714-9	1	50.24	N/A	
Cuenta de Ahorros	50-333-00715-5	1	51.24	N/A	
Acciones Privadas	Certificado No.5	1	10,000.00	Acciones comunes sin valor nominal de EMNADESA con endosado notariado y firmado en blanco a favor del fiduciario	
Hipotecas	Fincas: 445216 (Concesión), 77446-4406, 373970-4401, 361152-4417, 361153-4417	5	30,000,000.00	Avinco Avalúos, Inspecciones y Construcción	16-feb-16
Hipotecas	Fincas: 30179275 (Concesión), 436089-4401, 436318-4406, 444406-4406	4	30,000,000.00	Avinco Avalúos, Inspecciones y Construcción	16-feb-16
Total			61,713,181.94		

Handwritten initials: BR, M, and others.

II. Bienes Cedidos:

- Cesión de los contratos de Suministro de Energía, Contrato de Prenda, Pólizas y Fianzas

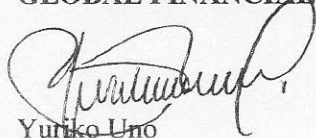
Tipo de Bien Cedido	Descripción	Distribuidor / Emisor / Fiador	Fecha de Vencimiento
Contrato Suministro de Energía (PPA)	Contrato No. DME-03-13	ELEKTRA NORESTE, S.A.	31/12/2027
Contrato Suministro de Energía (PPA)	Contrato No. 24-13	Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste (EDEMET)	31/12/2027
Contrato Suministro de Energía (PPA)	Contrato No. 33-13	Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí (EDECHI)	31/12/2027
Contrato Suministro de Energía (PPA)	Contrato No. 24-11	Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste (EDEMET)	31/12/2029
Contrato Suministro de Energía (PPA)	Contrato No. 36-11	Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí (EDECHI)	31/12/2029
Contrato Suministro de Energía (PPA)	Contrato No. 15-16	Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí (EDECHI)	31/12/2019
Contrato Suministro de Energía (PPA)	Contrato No. DME-15-16	ELEKTRA NORESTE, S.A.	31/12/2019
Contrato Suministro de Energía (PPA)	Contrato No. 06-16	Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste (EDEMET)	31/12/2019
Póliza Todo Riesgo	Póliza No. 033-001-000070659-000005	Internacional de Seguros, S.A.	31/12/2017
Fianza de cumplimiento de Contrato DME-013-13	Fianza #072-001-23479-1	Internacional de Seguros, S.A.	18/06/2018
Fianza de cumplimiento de Contrato No. 24-13	Fianza #072-001-000022585-1	Internacional de Seguros, S.A.	01/01/2018
Fianza de cumplimiento de Contrato No. 33-13	Fianza #072-001-000022583-1	Internacional de Seguros, S.A.	01/01/2018
Fianza de cumplimiento de Contrato No. 24-11	Fianza #072-001-000023822-1	Internacional de Seguros, S.A.	01/09/2018
Fianza de cumplimiento de Contrato No. 36-11	Fianza #072-001-000022823-1	Internacional de Seguros, S.A.	01/09/2018
Fianza de cumplimiento de Contrato No. 15-16	Fianza #072-001-000023190-1	Internacional de Seguros, S.A.	07/04/2018
Fianza de cumplimiento de Contrato No. DME-15-16	Fianza #072-001-000023189-1	Internacional de Seguros, S.A.	07/04/2018
Fianza de cumplimiento de Contrato No. 06-16	Fianza #072-001-000023188-1	Internacional de Seguros, S.A.	07/04/2018
Fianza Mercantil	Firmada y otorgada el 22 de julio de 2013.	Fianza otorgada por Energía Natural, S.A. a favor de los Inversionistas para garantizar el cumplimiento de pago de las obligaciones derivadas de los Bonos Corporativos.	N/A

III. En relación a la cobertura, esta emisión de Bonos no establece porcentaje de cobertura mínima en el Prospecto Informativo.

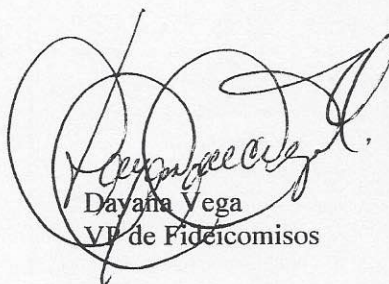
Sin otro particular, nos despedimos

Atentamente,

GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP.



Yuriko Uno
Gerente Sr. de Operaciones Fiduciarias



Dayana Yega
VP de Fideicomisos

M
B/C



NOTARIA TERCERA DEL CIRCUITO DE PANAMA

-----DECLARACIÓN NOTARIAL JURADA-----

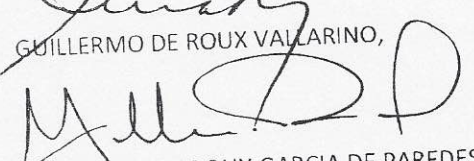
En la Ciudad de Panamá, República de Panamá y Cabecera del Circuito del mismo nombre a los dieciseis (16) días del mes de marzo del año dos mil dieciocho (2018), ante mí, LICDO. CECILIO ROBERTO MORENO AROSEMENA, Notario Público Tercero del Circuito de Panamá, portador de la cédula de identidad personal número ocho-ciento sesenta y cuatro-ochenta (8-164-80), comparecieron personalmente GUILLERMO DE ROUX VALLARINO, varon, panameño, mayor de edad, con cédula de identidad personal número ocho-doscientos diez-dos mil cuatrocientos diez (8-2102410), en su condición de Presidente y Representante Legal, ROY WATSON DE ROUX, varon, 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, varon, panameño, mayor de edad, con cédula de identidad personal número ocho-setecientos veinticinco-trescientos sesenta y uno (8-725-371), 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 Folio cuatrocientos ochenta y nueve mil quinientos uno (489501), 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 diecisiete (2017) al treinta y uno (31) de diciembre de dos mil diecisiete (2017).----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 garanticen que toda la información de importancia sobre ENERGIA NATURAL, S.A. y sus subsidiarias consolidadas, sean de su


0248842


Mx
BR

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 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 los testigos instrumentales LIZBETH GALLARDO, con cédula de identidad personal número ocho-doscientos ochenta-doscientos quince (8-280-215), y FRANKLIN ROSALEZ, con cédula de identidad personal número ocho-setecientos setenta y seis-seiscientos tres (8-776-603), ambos mayores de edad, panameños y vecinas de esta ciudad, personas a quienes conozco y son hábiles para ejercer el cargo, la encontré conforme, le impartí mi aprobación y la firmo junto con los mencionados testigos, Yo, el Notario que doy fe.



GUILLERMO DE ROUX VALLARINO,

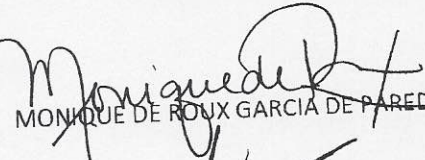

GUILLERMO DE ROUX GARCIA DE PAREDES

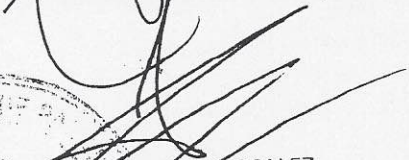

LIZBETH GALLARDO


Licdo. CECILIO ROBERTO MORENO AROSEMENA
Notario Público Tercero




ROY WATSON DE ROUX


MONIQUE DE ROUX GARCIA DE PAREDES,


FRANKLIN ROSALEZ

32