

REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
RESOLUCION No. SMV- 85 -18
(de 20 de febrero de 2018)
La Superintendencia del Mercado de Valores
en uso de sus facultades legales, y

CONSIDERANDO:

Que el artículo 14 del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999 y sus leyes reformativas, atribuye al Superintendente del Mercado de Valores la facultad de resolver las solicitudes de registro de valores para ofertas públicas y cualesquiera otras que se presenten a la Superintendencia con arreglo a la Ley del Mercado de Valores;

Que mediante la Resolución SMV No.408/2016 de 16 de junio de 2016, la Superintendente del Mercado de Valores resolvió delegar indefinidamente a la titular de la Dirección de Emisores o a quien la supla en su ausencia, resolver las solicitudes de registro de modificación de términos y condiciones de valores registrados;

Que a **Energía Natural, S.A.**, sociedad anónima debidamente organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, inscrita en la Sección Mercantil del Registro Público de Panamá bajo el Folio No.489501 desde el 26 de mayo de 2005; se autorizó mediante Resolución SMV-No.356-14 de 7 de agosto de 2014, el registro de Bonos Subordinados No Acumulativos con un valor nominal no mayor de Veinte Millones de Dólares (US\$20,000,000.00);

Que el 15 de diciembre de 2017, **Energía Natural, S.A.**, solicitó mediante apoderado ante la Superintendencia del Mercado de Valores, el registro de modificación de términos y condiciones de los mencionados Bonos Subordinados;

Que la solicitud en referencia, así como los documentos que la sustentan fue analizada por esta Superintendencia, según informes que reposan en el expediente de fecha 8 de enero de 2018 y 9 de febrero de 2018, sin que el trámite presentara observaciones, por lo que mediante correo electrónico de 8 de enero de 2018, se le comunicó al Apoderado Especial que podía proceder con la recopilación de las firmas de las aceptaciones por parte del porcentaje de tenedores de los valores registrados, siendo aportadas el 8 de febrero de 2018;

Que la solicitud consiste en el registro de modificación de términos y condiciones de los Bonos Subordinados No Acumulativos con un valor nominal no mayor de Veinte Millones de Dólares (US\$20,000,000.00) autorizados mediante Resolución SMV-No.356-14 de 7 de agosto de 2014, en lo que respecta a lo siguiente:

Término y Condición	Término y Condición Original	Término y Condición a Modificar
Tasa de Interés Serie A	Tasa de Interés: Fija 6.50%	Tasa de Interés: Fija 5.00%
Tasa de Interés Serie B	Tasa de Interés: Fija 6.50%	Tasa de Interés: Fija 5.00%

Por lo anteriormente expuesto, la Superintendencia del Mercado de Valores, en ejercicio de sus funciones,

RESUELVE:

Artículo Único: Registrar la modificación de términos y condiciones de los Bonos Subordinados No Acumulativos con un valor nominal no mayor de Veinte Millones de Dólares (US\$20,000,000.00) autorizados mediante Resolución SMV-No.356-14 de 7 de agosto de 2014, de la sociedad **Energía Natural, S.A.**, en lo que respecta a lo siguiente:

Término y Condición	Término y Condición Original	Término y Condición Modificado
Tasa de Interés Serie A	Tasa de Interés: Fija 6.50%	Tasa de Interés: Fija 5.00%
Tasa de Interés Serie B	Tasa de Interés: Fija 6.50%	Tasa de Interés: Fija 5.00%



Contra esta Resolución cabe el Recurso de Reconsideración ante el Superintendente del Mercado de Valores y de Apelación ante la Junta Directiva de la Superintendencia del Mercado de Valores. Para interponer cualquiera de estos recursos se dispondrá de un término de cinco (5) días hábiles siguientes a su notificación. Es potestativo del recurrente interponer el recurso de apelación, sin interponer el recurso de reconsideración.

Fundamento de Derecho: Texto Único del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999 y sus leyes reformativas, Acuerdo No.4-2003 de 11 de abril de 2003 y Resolución SMV No.408/2016 de 16 de junio de 2016.

NOTIFÍQUESE, PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE


Yolanda G. Real S.
Directora de Emisores

/oag

**SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
REPUBLICA DE PANAMA**

A los 23 días del mes de febrero
de dos mil 2018
a las 11:11 a.m. m, notifiqué
al señor(a) Ana Carolina Castillo

que antecede

El notificado(a),


me notifico y me a/lano

**PROSPECTO INFORMATIVO
ENERGÍA NATURAL, S.A. (ENESA)**

Sociedad anónima incorporada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá (en adelante "el Emisor") mediante Escritura Pública No. 11723 del 26 de mayo de 2005 otorgada ante la Notaría Quinta del Circuito de Panamá, inscrita en el Registro Público, a Ficha 489501 y Documento 785445 desde el 26 de mayo de 2005. El domicilio comercial del Emisor se encuentra en Calle Costa del Este, PH BMW Center, Piso 4, Local 2. Apartado: 0823-005513, Panamá, República de Panamá. Teléfono: (507) 264-4096. Fax: (507) 264-4204.

US\$20.000,000.00

BONOS SUBORDINADOS NO ACUMULATIVOS

Oferta Pública de Bonos Subordinados No Acumulativos (en adelante denominados los "Bonos") por un valor nominal en conjunto no mayor a Veinte Millones de Dólares (US\$20.000,000.00), moneda de los Estados Unidos de América, suma esta que representa mil quinientos setenta y cuatro punto ocho (1,574.8) veces el capital pagado del Emisor al 31 de marzo de 2014. Los Bonos serán emitidos de forma nominativa, desmaterializada, registrada y sin cupones, y representados por medio de anotaciones en cuenta, en denominaciones de Mil Dólares (US\$1,000.00) y en sus múltiplos. Los Bonos serán ofrecidos inicialmente a un precio a la par, es decir al cien por ciento (100%) de su valor nominal, pero podrán ser objeto de deducciones o descuentos así como de prima o sobreprecio, según lo determine el Emisor, de acuerdo a las condiciones del mercado. No obstante, los inversionistas tendrán derecho a solicitar la materialización de su inversión, mediante la emisión física de uno o más Bonos. Los intereses a devengar sobre los Bonos se calcularán sobre el saldo insoluto a capital, sobre la base de un año de trescientos sesenta y cinco (365), y serán pagados trimestralmente, los días treinta y uno (31) de marzo, treinta (30) de junio, treinta (30) de septiembre y treinta y uno (31) de diciembre de cada año (cada uno, un "Día de Pago de Interés"), y de no ser éste un día hábil, el primer día hábil siguiente. La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor para cada una de las Series y podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a aquella tasa que Bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares, a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). La tasa variable de los Bonos se revisará trimestralmente, dos (2) días hábiles antes de cada período de interés por empezar. La fecha de emisión, la tasa de interés y el monto de cada Serie de Bonos será notificada por el Emisor a la Superintendencia de Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos dos (2) días hábiles antes de la fecha de emisión respectiva. El cálculo de los intereses será efectuado por el Agente de Pago, Registro y Transferencia.

Precio inicial de venta: 100%

Cifras Representadas en US\$			
	Precio al público*	Gastos de la Emisión**	Cantidad neta al Emisor
Por unidad	1,000.00	8.09	991.91
Total	20,000,000.00	161,775.00	19,838,225.00

* Oferta inicial más intereses acumulados, precio inicial sujeto a cambios.

** Ver detalles en el Capítulo III, Sección D, Gastos de la Emisión, de este Prospecto Informativo.

EL LISTADO Y NEGOCIACIÓN DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADO POR LA BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A. ESTA AUTORIZACIÓN NO IMPLICA SU RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ALGUNA SOBRE DICHOS VALORES O EL EMISOR.

Fecha de Oferta: 22 de agosto de 2014

Número de Resolución y Fecha de Autorización: Resolución SMV No. SMV No. 356-14 de 7 de agosto de 2014

Fecha de Impresión: 7 de agosto de 2014

EMISOR

ENERGÍA NATURAL, S.A. (ENESA)
Costa del Este, PH BMW Center, Piso 4, Local 2 Apartado Postal 0823-005513
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 264-4096 / Fax: (507) 264-4204
Persona de contacto: Monique de Roux
Correo electrónico: mderoux@enesa.com.pa
Sitio Web: www.enesa.com.pa

ASESOR FINANCIERO Y AGENTE ESTRUCTURADOR

Insignia Financial Advisors
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
Persona de contacto: Adriana Carles
Correo electrónico: adriana.carles@insigniafa.com.pa
Sitio web: www.insigniafa.com

PUESTO DE BOLSA Y CASA DE VALORES

Global Valores, S.A.
Calle 50, Torre Global Bank, Casa Matriz
Apartado Postal 0831-01843
Panamá, República De Panamá
Teléfono (507) 206-2077 / Fax (507) 263-3506
Persona de contacto: Mónica de Chapman
Correo electrónico: mchapman@globalbank.com.pa
Sitio Web: www.globalvalores.com.pa

AGENTE DE PAGO, REGISTRO Y TRANSFERENCIA

Global Bank, Corp.
Calle 50, Torre Global Bank, Casa Matriz
Apartado Postal 0831-01843
Panamá, República De Panamá
Teléfono (507) 206-2077 / Fax (507) 263-3506
Persona de contacto: Mónica de Chapman
Correo electrónico: mchapman@globalbank.com.pa
Sitio Web: www.globabank.com.pa

ASESOR LEGAL

Licenciado Luis Antonio Stanziola, H.
Dirección: Avenida Ricardo J. Alfaro, Edificio Fenacota, 4º Piso, Oficina # 2
Apartado Postal: 0823-005513
Panamá, República de Panamá
TEL.: (507) 206-0080 / Fax: 206-0095
Correo electrónico: lstanziola@tropigas.com.pa
Sitio Web: No disponible

CENTRAL DE VALORES

Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LATINCLEAR)
Edificio Bolsa de Valores de Panamá, Calle 49 y Avenida Federico Boyd
Apartado Postal 0823-04673
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 214-6105 / Fax: (507) 214-8175

Persona de contacto: Iván Díaz
Correo electrónico: latinc@latinclear.com.pa
Sitio Web: www.latinclear.com.pa

LISTADO DE VALORES

Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Edificio Bolsa de Valores de Panamá, Calle 49 y Avenida Federico Boyd
Apartado Postal 0823-00963
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 269-1966 / Fax: (507) 269-2457
Persona de contacto: Myrna Palomo
Correo electrónico: mepalomo@panabolsa.com
Sitio Web: www.panabolsa.com

REGISTRO DE VALORES

Superintendencia de Mercado de Valores
Calle 50
P.H. Global Plaza, Piso 8
Apartado Postal 0832-2281WTC
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 501-1700: Fax: 501-1709
info@supervalores.gob.pa
www.supervalores.gob.pa

AUDITORES EXTERNOS

Deloitte
Apartado postal: 0816-01558
Boulevard Costa del Este, Costa del Este
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 303-4100 / Fax: (507) 269-2386
Persona de contacto: María Luis Benalcazar R.
Correo electrónico: mbenalcazar@deloitte.com
Sitio Web: www.deloitte.com/pa

ÍNDICE

I.	RESUMEN Y CONDICIONES DE LA OFERTA	7
II.	FACTORES DE RIESGO.....	12
A.	DE LA OFERTA.....	13
B.	DEL EMISOR.....	15
C.	DEL ENTORNO.....	17
D.	DE LA INDUSTRIA.....	17
III.	DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA	19
A.	DETALLES DE LA OFERTA.....	19
B.	PLAN DE DISTRIBUCIÓN	30
C.	MERCADOS	31
D.	GASTOS DE LA EMISIÓN	31
E.	USO DE LOS FONDOS	32
F.	IMPACTO DE LA EMISIÓN.....	32
G.	RESPALDO Y GARANTÍA.....	33
IV.	INFORMACIÓN DEL EMISOR	34
A.	HISTORIA Y DESARROLLO	34
B.	CAPITAL ACCIONARIO	37
C.	DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO	37
D.	ESTRUCTURA ORGANIZATIVA	45
E.	PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPO.....	45
F.	INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS.....	46
G.	INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS	46
V.	ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS	46
VI.	DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS ..	49
A.	DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS Y ADMINISTRADORES	49
B.	COMPENSACIÓN	53
C.	GOBIERNO CORPORATIVO.....	53
D.	EMPLEADOS.....	55
E.	PROPIEDAD ACCIONARIA	56
VII.	PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES.....	56
VIII.	TRATAMIENTO FISCAL:	57
IX.	MODIFICACIONES Y CAMBIOS	58

I. RESUMEN Y CONDICIONES DE LA OFERTA

LA INFORMACIÓN QUE SE PRESENTA A CONTINUACIÓN ES UN RESUMEN DE LOS PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA OFERTA. EL INVERSIONISTA POTENCIAL INTERESADO DEBE LEER ESTA SECCIÓN CONJUNTAMENTE CON LA TOTALIDAD DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE PROSPECTO INFORMATIVO

Emisor:	Energía Natural, S.A. (ENESA)
Tipo de Valor:	Bonos Subordinados No Acumulativos (en adelante los "Bonos").
Series:	Los Bonos podrán ser emitidos en múltiples Series, según lo establezca el Emisor de acuerdo a sus necesidades.
Moneda de pago de la obligación:	Dólares de los Estados Unidos de América "US\$".
Monto de la Oferta:	El saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación no podrá exceder la suma de Veinte Millones de Dólares (US\$20,000,000.00). El valor nominal de esta Emisión representa mil quinientos setenta y cuatro punto ocho (1,574.80) veces el capital pagado del Emisor al 31 de marzo de 2014.
Representación de los Bonos:	Los Bonos serán emitidos de forma desmaterializada, registrada y sin cupones, y representados por medio de anotaciones en cuenta. No obstante lo anterior, los inversionistas tendrán derecho a solicitar la materialización de su inversión, mediante la emisión física de uno o más Bonos.
Titularidad:	Los Bonos serán emitidos de forma nominativa.
Denominación del valor nominal de los Bonos:	Los Bonos serán emitidos en denominaciones de Mil Dólares (US\$1,000.00) y en sus múltiplos.
Precio inicial de oferta:	Los Bonos serán ofrecidos inicialmente a un precio a la par, es decir al cien por ciento (100%) de su valor nominal, pero podrán ser objeto de deducciones o descuentos así como de prima o sobreprecio, según lo determine el Emisor, de acuerdo a las condiciones del mercado.
Fecha de la Oferta:	22 de agosto de 2014.
Fecha de Emisión:	Será determinada por el Emisor antes de la oferta de cada serie de Bonos. La fecha de emisión, la tasa de interés, y el monto de cada Serie de Bonos será notificada por el Emisor a la Superintendencia de Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá con al menos dos (2) días hábiles antes de la fecha de emisión respectiva.

Fecha de Vencimiento y pago de capital:	El plazo de las obligaciones derivadas de los Bonos será de cincuenta años (50), a partir de sus fechas de emisión. El capital de los Bonos se pagará al vencimiento de los plazos de pago de capital
Redención anticipada de los Bonos:	A opción del Emisor, los Bonos de cualquier serie podrán ser redimidos total o parcialmente, al 100% del saldo insoluto a capital de la Serie de que se trate, antes de su Fecha de Vencimiento en cualquier Día de Pago de Interés. Las redenciones totales se harán por el saldo insoluto a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención anticipada. Las redenciones parciales se harán pro rata entre los Bonos emitidos y en circulación de la serie de que se trate. Para las redención parciales, no habrá un monto mínimo de saldo insoluto a capital ni un porcentaje mínimo o máximo de saldo insoluto a capital.
Tasa de Interés:	La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor para cada una de las series y podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a aquella tasa que Bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). La fecha de emisión, la tasa de interés, y el monto de cada serie de Bonos será notificada por el Emisor a la Superintendencia de Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos dos (2) días hábiles antes de la fecha de emisión respectiva. La tasa variable de los Bonos se revisará trimestralmente, dos (2) días hábiles antes de cada período de interés por empezar.
Base de cálculo:	365/365
Fecha de Pago de Intereses:	Los intereses de los Bonos se pagarán trimestralmente los días treinta y uno (31) de marzo, treinta (30) de junio, treinta (30) de septiembre y treinta y uno (31) de diciembre de cada año (en adelante los "Días de Pago de Interés"), y en caso de no ser este un día hábil, entonces el pago se hará el primer día hábil siguiente. Los Bonos no devengarán intereses durante el período de suspensión de intereses, cuando así lo establezca el Emisor.
Suspensión de Pago de intereses:	El Emisor tendrá derecho, en cualquier momento, a suspender el pago de intereses de los Bonos, una o más veces. En este caso, los Bonos no generarán ni acumularán intereses durante el período de suspensión

	<p>determinado por el Emisor.</p> <p>La suspensión no podrá hacerse para períodos de interés en curso. Cuando el Emisor decida ejercer este derecho, dará aviso previo a la Superintendencia de Mercado de Valores, Bolsa de Valores de Panamá, Latinclear y al Agente de Pago con al menos dos (2) días hábiles antes de la fecha de inicio del período de suspensión, mediante documento escrito y a los Tenedores mediante aviso publicado en dos (2) periódicos de circulación nacional por dos (2) días consecutivos.</p>
<p>Subordinación de los Bonos y existencia de acreencias con preferencia:</p>	<p>En caso de aprobarse la liquidación y/o disolución del Emisor o de decretarse su quiebra, el pago del capital y de los intereses causados y no pagados correspondientes a los Bonos Subordinados No Acumulativos estará subordinado al previo pago de las demás acreencias no subordinadas del Emisor. En consecuencia, en caso de liquidación y/o disolución o quiebra del Emisor, los créditos no subordinados del Emisor tendrán preferencia de pago sobre los créditos derivados de los Bonos Subordinados No Acumulativos y estos a su vez tendrán preferencia sobre las sumas que deban recibir los accionistas del Emisor con motivo de la liquidación o disolución de este.</p>
<p>Prelación:</p>	<p>El pago de capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas en este prospecto y por las leyes aplicables en caso de quiebra.</p>
<p>Uso de los Fondos:</p>	<p>Los fondos netos de la venta de los Bonos, luego de descontar los gastos de la Emisión, equivalen a US\$19.838,225. De los fondos netos que se obtengan de la venta de los Bonos, US\$4.700,000 serán utilizados por Emisor para recomprar las Acciones Preferidas emitidas y en circulación.</p> <p>El excedente de los fondos netos provenientes de la venta de los Bonos que no sean utilizados para recomprar las Acciones Preferidas emitidas y en circulación, suma esta que representa hasta US\$15.138,225, podrán ser utilizados por el Emisor para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, inversión en terrenos, maquinaria, mobiliario y/o equipos, y/o cancelar deudas y/o compromisos financieros, relacionados a los proyectos hidroeléctricos Bugaba I, Bugaba II, La Herradura, Barriles, Colorado, Cotito y cualquier otro proyecto de generación eléctrica que el Emisor o sus subsidiarias decidan desarrollar en el futuro.</p>

	Corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso del remanente de los fondos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.
Fuente de pago:	El pago de las obligaciones derivadas de los Bonos provendrá de los recursos financieros generales del Emisor.
Respaldo:	El cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Bonos está respaldado por el crédito general del Emisor.
Casa de Valores y Puesto de Bolsa	Global Valores, S.A.
Agente de pago, registro y transferencia	Global Bank, Corp.
Asesor financiero	Insignia Financial Advisors, Corp.
Asesor legal	Licenciado Luis Antonio Stanziola H.
Central de custodia	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear).
Listado	Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Registro	Superintendencia del Mercado de Valores: Resolución SMV No. 356-14 de 7 de agosto de 2014.
Tratamiento fiscal	<p>Impuesto sobre la Renta con respecto a Ganancias de Capital Provenientes de la Enajenación de los Bonos: 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.</p> <p>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</p>

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, la sociedad emisora 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 Bonos adquiera éstos fuera de una Bolsa de Valores u otro mercado organizado, al momento de solicitar al Emisor el registro de la transferencia de los Bonos 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.

Impuesto sobre la Renta con respecto a Intereses generados por los Bonos: 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, 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.

En caso de que los valores registrados en la SMV no sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado, los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre dichos valores causarán impuesto sobre la renta a base de una tasa única de 5% que deberá ser retenido en la fuente,

	<p>por la persona que pague o acredite tales intereses.</p> <p>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.</p>
<p>Modificaciones y cambios</p>	<p>El Emisor se reserva el derecho de efectuar enmiendas al prospecto y demás documentos que respaldan la oferta pública de los Bonos con el exclusivo propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. Cuando tales enmiendas no impliquen modificaciones a los términos y condiciones de los Bonos y documentos relacionados con esta oferta, no se requerirá el consentimiento previo o posterior de los tenedores de los Bonos. Tales enmiendas se notificarán a la Superintendencia de Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante suplementos enviados dentro de los dos (2) días hábiles siguientes a la fecha en que se hubiesen aprobado. Sin perjuicio de lo anterior, El Emisor podrá modificar los términos y condiciones de cualesquiera de las Series de la presente emisión, en cualquier momento, con el voto favorable de los Tenedores Registrados de los Bonos que representen al menos el 51% del valor nominal de los Bonos emitidos y en circulación de la respectiva Serie a modificar.</p> <p>Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de cualesquiera de las Series de la presente emisión, deberá cumplir con el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 por el cual la Superintendencia del Mercado de Valores adopta el Procedimiento para la Presentación de Solicitudes de Registro de Modificaciones a Términos y Condiciones de Valores Registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores.</p> <p>Copia de la documentación que ampare cualquier reforma, corrección o enmienda de los términos de los Bonos será suministrada por El Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores, quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.</p>

II. FACTORES DE RIESGO

Toda inversión conlleva riesgos de una eventual pérdida total o parcial de capital. Las personas interesadas en comprar los Bonos del Emisor deben cerciorarse de que entienden los riesgos que se describen en esta sección del Prospecto Informativo, los cuales, al mejor saber y entender del Emisor, sus directores, dignatarios, ejecutivos, empleados y asesores y demás personas relacionadas, han sido identificados como aquellos que de suscitarse, pudieran afectar las fuentes de repago de los Bonos.

La información proporcionada a continuación, en ningún caso sustituye las consultas y asesorías que el interesado debe efectuar y obtener de sus asesores financieros, legales, fiscales, contables y cualesquiera otros que estime necesario consultar a los efectos de tomar su decisión en relación a la posible inversión en los Bonos.

A. DE LA OFERTA

Riesgo de Reducción de Riesgo Patrimonial

Los términos y condiciones de los Bonos no limitan la capacidad del Emisor de gravar sus bienes presentes y futuros, ni imponen restricciones para recomprar sus acciones o reducir su capital.

Prelación

El pago de capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas en este prospecto y por las leyes aplicables en caso de quiebra.

Subordinación y Existencia de acreencias con preferencia

En caso de aprobarse la liquidación y/o disolución del Emisor o de decretarse su quiebra, el pago del capital y de los intereses causados y no pagados correspondientes a los Bonos estará subordinado al previo pago de las demás acreencias no subordinadas del Emisor. En consecuencia, en caso de liquidación y/o disolución o quiebra del Emisor, los créditos no subordinados del Emisor tendrán preferencia de pago sobre los créditos derivados de los Bonos y estos a su vez sobre las sumas que deban recibir los accionistas del Emisor con motivo de la quiebra, liquidación o disolución de este.

A la fecha, el Emisor mantiene obligaciones de pago derivados de créditos no subordinados, que tendrían preferencia de pago sobre los créditos derivados de los Bonos.

Suspensión de Pago de intereses

El Emisor tendrá derecho, en cualquier momento, a suspender el pago de intereses de los Bonos, una o más veces. En este caso, los Bonos no generarán ni acumularán intereses durante el período de suspensión acordado por el Emisor.

La suspensión no podrá hacerse para períodos de interés en curso.

Cuando el Emisor decida ejercer este derecho, dará aviso previo a la Superintendencia de Mercado de Valores, Bolsa de Valores de Panamá, Latinclear y al Agente de Pago con al menos dos (2) días hábiles antes de la fecha de inicio del período de suspensión, mediante documento escrito y a los Tenedores, mediante aviso publicado en dos (2) periódicos de circulación nacional por dos (2) días consecutivos.

Ausencia de garantías

El cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Bonos no está garantizado por medio de garantías, sean reales o personales.

Riesgo de Liquidez

En caso de que un inversionista requiera en algún momento vender sus Bonos a través del mercado secundario de valores en Panamá u o de otro país, existe la posibilidad de que no pueda hacerlo por falta de inversionistas interesados en comprarlos y por ende, verse obligado a mantenerlos hasta su Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada, sea cual sea el caso.

Posibilidad de redención a futuro

A opción del Emisor, los Bonos de cualquier serie podrán ser redimidos total o parcialmente, al 100% del saldo insoluto a capital de la Serie de que se trate, antes de su Fecha de Vencimiento en cualquier Día de Pago de Interés. Las redenciones totales se harán por el saldo insoluto a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención anticipada. Las redenciones parciales se harán pro rata entre los Bonos emitidos y en circulación de la serie de que se trate. Para las redención parciales, no habrá un monto mínimo de saldo insoluto a capital ni un porcentaje mínimo o máximo de saldo insoluto a capital.

Uso de los Fondos

Los fondos netos de la venta de los Bonos, luego de descontar los gastos de la Emisión, equivalen a US\$19.838,225. De los fondos netos que se obtengan de la venta de los Bonos, US\$4.700,000 serán utilizados por Emisor para recomprar las Acciones Preferidas emitidas y en circulación.

El excedente de los fondos netos provenientes de la venta de los Bonos que no sean utilizados para recomprar las Acciones Preferidas emitidas y en circulación, suma esta que representa hasta US\$15.138,225, podrán ser utilizados por el Emisor para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, inversión en terrenos, maquinaria, mobiliario y/o equipos, y/o cancelar deudas y/o compromisos financieros, relacionados a los proyectos hidroeléctricos Bugaba I, Bugaba II, La Herradura, Barriles, Colorado, Cotito y cualquier otro proyecto de generación eléctrica que el Emisor o sus subsidiarias decidan desarrollar en el futuro.

Corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso del remanente de los fondos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.

Riesgo Fiscal

El Emisor no puede garantizar que el actual tratamiento fiscal otorgado a los intereses y ganancias de capital que se generen de los Bonos y de su venta, se mantendrá durante la vigencia de los Bonos.

Riesgo de Crédito

El valor nominal total de los Bonos representa mil quinientas setenta y cuatro punto ocho (1,574.8) veces el capital pagado del Emisor al 31 de marzo de 2014.

Las obligaciones a cargo del Emisor derivadas de los Bonos sólo están respaldadas por el crédito general del Emisor.

Ausencia de Calificación de Riesgo

El Emisor no ha solicitado para sí ni para los Bonos de esta oferta pública una calificación de riesgo por parte de una entidad calificadora de riesgo.

Riesgos de Modificaciones y Cambios

El Emisor se reserva el derecho de efectuar enmiendas al prospecto y demás documentos que respaldan la oferta pública de los Bonos con el exclusivo propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. Cuando tales enmiendas no impliquen modificaciones a los términos y condiciones de los Bonos y documentos relacionados con esta oferta, no se requerirá el consentimiento previo o posterior de los tenedores de los Bonos. Tales enmiendas se notificarán a la Superintendencia de Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante suplementos enviados dentro de los dos (2) días hábiles siguientes a la fecha en que se hubiesen aprobado. Sin perjuicio de lo anterior, El Emisor podrá modificar los términos y condiciones de cualesquiera de las Series de la presente emisión, en cualquier momento, con el voto favorable de los Tenedores Registrados de los Bonos que representen al menos el 51% del valor nominal de los Bonos emitidos y en circulación de la respectiva Serie a modificar.

Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de cualesquiera de las Series de la presente emisión, deberá cumplir con el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 por el cual la Superintendencia del Mercado de Valores adopta el Procedimiento para la Presentación de Solicitudes de Registro de Modificaciones a Términos y Condiciones de Valores Registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores.

Copia de la documentación que ampare cualquier reforma, corrección o enmienda de los términos de los Bonos será suministrada por El Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores, quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

Riesgo de Incumplimiento de los Bonos

Cualquier Tenedor Registrado puede declarar de plazo vencido las obligaciones de pago derivadas de los Bonos. Este derecho está sujeto a que ocurran uno o más de los eventos de incumplimiento que se establecen en este Prospecto.

B. DEL EMISOR

Apalancamiento

La relación de pasivos totales a patrimonio de accionistas del Emisor al 31 de marzo de 2014 es de -23.92 veces. De colocarse la totalidad de la presente emisión, la relación de pasivos totales a patrimonio de accionista del Emisor será de -33.22 veces.

De colocarse la totalidad de la presente emisión, la relación de pasivos totales a patrimonio de accionista del Emisor será de 4,303.35 veces, de acuerdo a los estados financieros interinos al 31 de marzo de 2014.

Empresa Nacional de Energía, S.A. (EMNADESA), subsidiaria del Emisor, fue autorizada por la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá para emitir y vender en oferta pública Bonos Corporativos por un monto de hasta US\$50,000,000.00. El Emisor es Fiador Solidario de dicha oferta pública de Bonos Corporativos, cuyo monto emitido y en circulación al 31 de marzo de 2014 fue US\$21,460,000.

Desarrollo de los Proyectos

El repago del capital de los Bonos depende de la construcción y desarrollo exitoso de los proyectos energéticos desarrollados por el Emisor. La construcción y desarrollo de proyectos energéticos conllevan una serie de riesgos inherentes a los proyectos de esta naturaleza tales como disponibilidad de materiales y mano de obra, disputas laborales, condiciones climáticas y otras dificultades impredecibles. Un evento sustancial adverso podría causar costos adicionales y/o demoras en la terminación de los proyectos, lo cual, a su vez, podría impedir que el Emisor reciba los ingresos requeridos para cumplir las obligaciones que adquiere mediante la Emisión. El Emisor no puede dar garantía de que los planes maestros desarrollados para la ejecución de los proyectos no se desviarán de la realidad.

A la fecha del presente Prospecto Informativo, el Proyecto Hidroeléctrico La Herradura aún no cuenta con la correspondiente Concesión otorgada por el Estado y el Proyecto Hidroeléctrico Bugaba II, se encuentra en un 33.59% de avance de construcción.

Regulaciones

Como empresas generadoras de electricidad, las subsidiarias del Emisor están sujetas a la regulación del Estado Panameño a través de la ASEP. Consecuentemente, los resultados de operación de las subsidiarias del Emisor estarán regidos por las leyes y regulaciones aplicables a las empresas generadoras de electricidad, específicamente la Ley 6 de 1997 y sus enmiendas (la "Ley de Electricidad"), por los reglamentos, acuerdos y resoluciones relacionados, y por las interpretaciones de la ASEP de dichas leyes, regulaciones, reglamentos, acuerdos y resoluciones. Cualquier cambio en las leyes, regulaciones, reglamentos, acuerdos y resoluciones existentes podría causar costos adicionales a las subsidiarias del Emisor. Adicionalmente, las regulaciones, reglamentos y resoluciones existentes de la ASEP podrían ser modificados o reinterpretados, y/o nuevas leyes y regulaciones podrían ser adoptadas o resultar aplicables. Ciertos cambios en las leyes y regulaciones, incluyendo cambios en los reglamentos y regulaciones, podrían tener un efecto perjudicial en el negocio, las condiciones financieras y/o los resultados de operaciones de las subsidiarias Emisor.

Ingresos

Si los proyectos energéticos llegasen a sufrir algún daño que le forzase a interrumpir la generación de energía, las subsidiarias del Emisor tendrán que comprar suficiente energía en el mercado ocasional para cumplir con sus obligaciones contractuales de suministro de energía relacionados con los PPA que sean suscritos lo cual podría afectar adversamente sus utilidades. Adicionalmente, en la medida en la que las subsidiarias del Emisor no puedan comprar suficiente energía para satisfacer sus obligaciones contractuales debido a déficits en el sistema, podrían ser sujetas a multas de hasta cinco veces el precio de la energía no despachada.

Las subsidiarias del Emisor proyectan vender parte de la energía que genera en el mercado ocasional. Esta energía será vendida al precio prevaleciente en el mercado ocasional en ese momento. Este precio fluctúa constantemente dependiendo de factores tales como condiciones climatológicas, demanda de energía, precios de combustibles fósiles, entrada de nuevos participantes en el mercado, e interrupción de generación por mantenimiento. La reducción del precio de la energía en el mercado ocasional podría afectar adversamente los ingresos de las subsidiarias Emisor.

Eventos naturales

El acaecimiento de un desastre natural podría tener un impacto severo sobre los activos físicos de las subsidiarias del Emisor y/o interrumpir su capacidad para generar electricidad. Adicionalmente, los daños sufridos debido a un desastre natural podrían exceder los límites de cobertura de las pólizas de seguro de las subsidiarias Emisor. Por otra parte, los efectos de un desastre natural en la economía panameña podrían causar un declive temporal o permanente en la demanda de energía. La ocurrencia de un desastre natural, particularmente uno que cause daños que excedan las coberturas de las pólizas de seguro de las subsidiarias del Emisor, podría afectar adversamente los negocios, la condición financiera y/o los resultados operativos de las subsidiarias Emisor.

Línea de transmisión

Cualquier daño al Sistema Interconectado Nacional (el "SIN") o en las líneas de conexión que unen los Proyectos al SIN podría impedir la venta de toda o parte de la energía generada por las subsidiarias del Emisor. Una falla en el despacho de los niveles de energía contratados podría conllevar el pago de multas de hasta cinco veces el precio del déficit. El SIN es propiedad de ETESA, la empresa de transmisión propiedad del Estado Panameño. En caso que ocurra un daño al SIN o a la línea de conexión, ETESA podría estar obligada a indemnizar a las subsidiarias del Emisor por todas o parte de las pérdidas ocurridas por tal daño. Sin embargo, la capacidad de

indemnización de ETESA dependerá de su condición financiera y de la capacidad financiera del Estado Panameño en ese momento.

Dependencia de un número limitado de clientes

La única empresa titular de una concesión para la transmisión de energía eléctrica en Panamá es ETESA. Por tanto, el Emisor, sus subsidiarias y todas las empresas generadoras de electricidad en Panamá, dependen de ETESA.

Dependencia de un número limitado de suplidores

El Emisor no depende de un número limitado de suplidores.

Resultado de operaciones

Durante el trimestre terminado el 31 de marzo de 2014 y el año terminado el 31 de diciembre de 2013, el Emisor registró pérdida neta de US\$77,308 y US\$940,108, respectivamente.

C. DEL ENTORNO

Riesgo sistémico o no aislable

Se refiere al riesgo relacionado con el comportamiento del mercado como un todo y que depende de factores ajenos al mercado de valores, como lo son la situación económica general o sectorial, el nivel de ahorro, las fluctuaciones en las tasas de interés, la inflación, los aspectos políticos, sociales y electorales, entre otros.

Riesgo económico de Panamá

Las operaciones del Emisor se efectúan en la República de Panamá. Esto implica que la condición financiera del Emisor dependerá, principalmente, de las condiciones prevalecientes en la República de Panamá. Debido al tamaño reducido y a la menor diversificación de la economía panameña con respecto a las economías de otros países, la ocurrencia de acontecimientos adversos en Panamá podrían tener un impacto más pronunciado que si se dieran en el contexto de una economía más diversificada y de mayor tamaño que la panameña.

Riesgo legal y fiscal

El Emisor no puede garantizar que no habrá variaciones en el marco legal y fiscal, aplicable a las personas jurídicas en general y/o a las actividades comerciales que lleva a cabo el Emisor.

D. DE LA INDUSTRIA

Industria energética

De acuerdo con la Ley de Electricidad y las regulaciones de la ASEP, el mercado panameño de electricidad está sujeto a la competencia libre. El Emisor compete en este entorno con operadores internacionales del sector privado y entidades gubernamentales. Ciertos participantes en el mercado, tales como la Autoridad del Canal de Panamá (la "ACP"), podrían tener ciertas ventajas competitivas respecto al Emisor, ya que no están obligados a pagar ciertos impuestos ni a acatar ciertas regulaciones

laborales que el Emisor debe cumplir. En caso que la ACP utilizase sus ventajas competitivas para expandir su participación en el mercado de generación eléctrica (específicamente mediante generación hidroeléctrica), el precio prevaleciente de la electricidad podría disminuir, lo cual, a su vez, podría afectar adversamente los negocios, la condición financiera y/o los resultados operativos del Emisor.

Riesgos operativos

En Panamá las empresas generadoras de electricidad están sujetas a riesgos operativos de varios tipos, incluyendo los siguientes:

- Fallas y daños en el sistema de transmisión o en las instalaciones de distribución de electricidad en Panamá;
- Fallas en el sistema que afecten los sistemas informáticos, lo cual podría causar la pérdida de ciertas capacidades operativas y/o datos vitales; y
- Accidentes de empleados o de terceras personas, lo cual podría causar que los costos de seguros aumenten o que se nieguen cobertura de seguros.

Generación de electricidad

Debido a que los negocios del Emisor se enfocan en la generación de electricidad, sus resultados operativos están expuestos a factores sobre los cuales el Emisor no tiene control, tales como condiciones climáticas, hidrológicas y atmosféricas.

Impacto social

Debido a que la electricidad es un servicio público de alto impacto social, cabe la posibilidad de que se genere presión pública para la modificación del marco reglamentario de la industria. Cualquier modificación del marco reglamentario de la electricidad podría desmotivar las inversiones futuras en el sector. El Emisor no puede estimar qué cambios futuros serán efectuados a ese marco reglamentario ni el efecto que esos cambios podrían tener en su negocio y resultados operativos.

Falta de crecimiento de la demanda de energía

El crecimiento bajo o nulo de la demanda de energía, en conjunto con la adición de nueva capacidad de generación, podría crear un exceso de oferta de energía en el mercado panameño. El exceso de electricidad con bajos costos variables podría causar una caída en los precios de la energía en el mercado ocasional. Una reducción importante del precio de la energía en el mercado ocasional podría causar que generadores eficientes desplacen del orden de despacho a generadores relativamente más costosos, reduciendo el precio que cobren todos los generadores de energía en el mercado ocasional. Esta reducción podría afectar adversamente los negocios, la condición financiera y/o los resultados operativos del Emisor.

Regulaciones de la industria

Las empresas generadoras de energía están sujetas a varias leyes y regulaciones ambientales, sanitarias y de seguridad, relacionadas, entre otras cosas, a límites de emisiones, calidad del agua y aire, ruido, forestación, riesgos ambientales, mantenimiento de calidad, seguridad y eficiencia del sector eléctrico, al uso y manejo de materiales peligrosos y manejo de desperdicios. Estas leyes y regulaciones exponen a las empresas generadoras a riesgos de costos y responsabilidades sustanciales. La aplicación y/o reinterpretación de leyes y/o regulaciones, la disposición de nuevos estándares ambientales, leyes y/o

regulaciones, podría imponer nuevas responsabilidades al Emisor, lo cual podría afectar negativamente su negocio, condición financiera y/o resultados operativos.

III. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA

A. DETALLES DE LA OFERTA

Autorización

La Junta Directiva del Emisor, en reunión celebrada el 18 de marzo de 2014, aprobó la emisión, oferta pública y registro ante la Superintendencia de Mercado de Valores y su listado ante la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., de los Bonos, cuyos términos y condiciones se describen en este prospecto informativo.

Emisor

Los Bonos serán ofrecidos por Energía Natural, S.A. (ENESA) a título de Emisor.

Inversionistas

La oferta pública de los Bonos no está dirigida a algún tipo en particular de inversionistas.

Ausencia de Derecho preferente de suscripción

Ni los accionistas, directores, dignatarios, y/o ejecutivos del Emisor, ni otros terceros tendrán derecho de suscripción preferente sobre los Bonos de la presente emisión. Los accionistas, directores, dignatarios y/o ejecutivos del Emisor podrán comprar los Bonos de la presente emisión si así lo desean, participando bajo las mismas condiciones que los demás inversionistas.

Ausencia de límites de inversión

No se ha establecido límite en cuanto al monto de la inversión en los Bonos. Tampoco existe limitación en cuanto al número de personas que puedan invertir en los Bonos.

Moneda de pago de los Bonos

Las obligaciones de pago derivadas de los Bonos se pagarán en Dólares de los Estados Unidos de América (US\$).

Monto de la emisión

El valor nominal total y en conjunto de los Bonos es de Veinte Millones de Dólares (US\$20.000,000.00).

De colocarse los Bonos por la totalidad del monto de esta oferta, este representaría mil quinientas setenta y cuatro punto ocho (1,574.8) veces el capital pagado del Emisor al 31 de marzo de 2014.

Denominaciones

Los Bonos serán ofrecidos en denominaciones o múltiplos de Mil Dólares (US\$1,000.00)

Series

A opción del Emisor, los Bonos podrán ser emitidos en una o más series. Corresponderá al Emisor decidir el número de series y sus respectivos montos de acuerdo a sus necesidades financieras y de negocios.

Forma de emisión y representación de los Bonos

Los Bonos serán emitidos de forma desmaterializada y estarán representados por medio de anotaciones en cuenta. No obstante, los inversionistas tendrán derecho a solicitar la materialización de su inversión en los Bonos, mediante su emisión física.

Los Bonos que sean emitidos de forma física deberán estar firmados de forma conjunta por dos (2) directores del Emisor.

Los Bonos serán emitidos de forma registrada y sin cupones.

Titularidad

Los Bonos serán emitidos de forma nominativa.

Circunstancias que puedan menoscabar la liquidez de los Bonos

No existe en la República de Panamá un mercado secundario de valores líquido; por tanto los Tenedores Registrados de los Bonos pudiesen verse afectados en el caso de que necesiten vender los Bonos antes de su vencimiento final.

Fecha de emisión de los Bonos

La fecha de emisión de cada serie de los Bonos será determinada por el Emisor, en atención a sus necesidades financieras.

Precio de Venta

El Emisor anticipa que los Bonos serán ofrecidos inicialmente en el mercado primario, al cien por ciento (100%) de sus respectivos valores nominales, más los intereses devengados o acumulados, según sea el caso. No obstante, los Bonos podrán ser objeto de deducciones o descuentos así como de prima o sobreprecio, según lo determine el Emisor, de acuerdo a las condiciones que presente el mercado financiero en un determinado momento. Cada Bono será entregado contra el pago del precio de venta acordado para dicho Bono, más intereses acumulados hasta la fecha de liquidación. En el caso de que la fecha de liquidación del Bono sea distinta a la de un Día de Pago de Interés, al precio de venta del Bono se le sumarán los intereses acumulados correspondientes a los días transcurridos entre la fecha de liquidación y el Día de Pago de Interés inmediatamente precedente (o fecha de emisión, si se trata del primer período de interés).

Fecha de Vencimiento y pago de capital

El plazo de las obligaciones derivadas de los Bonos será de cincuenta (50) años, contados a partir de sus fechas de emisión. El capital de los Bonos se pagará al vencimiento.

Redención Anticipada

Los Bonos de cualquier serie podrán ser redimidos por el Emisor, de forma parcial o total, a partir de su respectiva fecha de emisión. Las redenciones totales se harán por el saldo a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención. Las redenciones parciales se harán pro rata entre los Bonos emitidos y en circulación de la serie de que se trate.

Fecha de Redención Anticipada

La redención de cualquier serie de los Bonos se efectuará en cualquiera de las fechas establecidas para el pago de intereses de los Bonos de que se trate previa notificación por escrito de tal hecho al Agente de Pago, Registro y Transferencia con al menos treinta (30) días calendarios de anticipación a la fecha fijada por el Emisor para la redención; y la publicación durante dos (2) días consecutivos en dos (2) diarios de circulación nacional, de un aviso al público anunciando la redención. Las redenciones totales se harán por el saldo a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención. Las redenciones parciales se harán pro rata entre los Bonos emitidos y en circulación de la serie de que se trate.

Tasa de Interés

Sin perjuicio del derecho del Emisor de suspender la generación y pago de intereses para los Bonos, los Bonos pagarán intereses de forma trimestral los días treinta y uno (31) de marzo, treinta (30) de junio, treinta (30) de septiembre y treinta y uno (31) de diciembre de cada año. La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor para cada una de las series y podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a aquella tasa que Bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). La fecha de emisión, la tasa de interés, y el monto de cada serie de Bonos será notificada por el Emisor a la Superintendencia de Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos dos (2) días hábiles antes de la fecha de emisión respectiva. La tasa variable de los Bonos se revisará trimestralmente, dos (2) días hábiles antes de cada período de interés por empezar.

Cómputo de Intereses

Los intereses pagaderos con respecto a cada Bono serán calculados por el Agente de Pago, Registro y Transferencia para cada Período de Interés aplicando la tasa de interés sobre el saldo a capital del Bono, multiplicando la cuantía resultante por el número de días calendario del Período de Interés, (incluyendo el primer día de dicho período de interés, pero excluyendo el Día de Pago de Interés en que termina dicho período de interés), dividido entre trescientos sesenta y cinco (365) y redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano (medio centavo redondeado hacia arriba).

Período de Interés

El período que comienza en la fecha de emisión y termina en el Día de Pago inmediatamente siguiente y cada período sucesivo que comienza en un Día de Pago y termina en el Día de Pago inmediatamente subsiguiente se identificará como un "Período de Interés." Si un Día de Pago coincide con una fecha que no sea día hábil, el Día

de Pago deberá extenderse hasta el primer día hábil inmediatamente siguiente, pero sin extenderse dicho Día de Pago a dicho día hábil para los efectos del cómputo de intereses y del período de interés subsiguiente.

Intereses devengados

Sin perjuicio del derecho del Emisor de suspender la generación y pago de intereses para los Bonos, los intereses se devengarán (i) desde la fecha de liquidación de la compra del Bono, siempre que ésta coincidiese con un Día de Pago de Interés o con la fecha de emisión del Bono, según sea el caso, o (ii) en caso de que la fecha de liquidación no concuerde con un Día de Pago de Interés o la fecha de emisión del Bono, desde el Día de Pago de Interés inmediatamente precedente a la fecha de liquidación (o fecha de emisión si se trata del primer período de interés).

Suspensión de generación y pago de intereses

El Emisor tendrá derecho en cualquier momento, a suspender el pago de intereses de los Bonos. Este derecho podrá ser ejercido una o más veces. En este caso, los Bonos no generarán ni acumularán intereses durante el período de suspensión determinado por el Emisor.

La suspensión no podrá hacerse para períodos de interés en curso.

Cuando el Emisor decida ejercer este derecho, dará aviso previo a la Superintendencia de Mercado de Valores, Bolsa de Valores de Panamá, Latinclear y al Agente de Pago con al menos dos (2) días hábiles antes de la fecha de inicio del período de suspensión, mediante documento escrito y a los Tenedores mediante aviso publicado en dos (2) periódicos de circulación nacional por dos (2) días consecutivos.

Fecha de Pago de Intereses

Los intereses de los Bonos se pagarán trimestralmente los días treinta y uno (31) de marzo, treinta (30) de junio, treinta (30) de septiembre y treinta y uno (31) de diciembre de cada año (en adelante los "Días de Pago de Interés"), y en caso de no ser este un día hábil, entonces el pago se hará el primer día hábil siguiente. Los Bonos no devengarán intereses durante el período de suspensión de intereses, cuando así lo establezca el Emisor.

Sumas devengadas y no cobradas

Las sumas de capital e intereses derivadas de los Bonos que no sean cobradas por el Tenedor Registrado, o que no puedan ser entregadas a este por el Agente de Pago según lo dispuesto en los términos y condiciones de este Prospecto Informativo o de los Bonos, o a consecuencia de haberse dictado una orden de parte de alguna autoridad competente, no devengarán intereses con posterioridad al Día de Pago.

Toda suma de dinero que el Emisor haya puesto a disposición del Agente de Pago, Registro y Transferencia para cubrir los pagos de capital e intereses de los Bonos y que no sea cobrada por el respectivo Tenedor Registrado luego de transcurrido un período de ciento ochenta (180) días hábiles después de la Fecha de Vencimiento, será devuelta por el Agente de Pago, Registro y Transferencia al Emisor en dicha fecha, y cualquier requerimiento de pago por parte del Tenedor Registrado con posterioridad a dicha fecha deberá ser dirigido directamente al Emisor, no teniendo el Agente de Pago, Registro y Transferencia responsabilidad alguna por la falta de cobro en tiempo oportuno por parte del Tenedor Registrado.

Prelación

El pago de capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas en este prospecto y por las leyes aplicables en caso de quiebra.

Subordinación y Existencia de acreencias con preferencia

En caso de aprobarse la liquidación y/o disolución del Emisor o de declararse su quiebra, el pago del capital y de los intereses causados y no pagados correspondientes a los Bonos estará subordinado al previo pago de las demás acreencias no subordinadas, del Emisor. En consecuencia, en caso de liquidación y/o disolución o quiebra del Emisor, los créditos no subordinados del Emisor tendrán preferencia de pago sobre los créditos derivados de los Bonos y estos a su vez sobre las sumas que deban recibir los accionistas del Emisor con motivo de la quiebra, liquidación o disolución de este.

Forma de pago del capital e interés

Los pagos derivados de los Bonos se harán por intermedio del Agente de Pago, Registro y Transferencia designado por el Emisor para tal fin.

El Emisor ha designado como Agente de Pago, Registro y Transferencia de los Bonos a Global Bank Corporation, con oficinas principales ubicadas en Calle 50, Torre Global Bank, Casa Matriz, Panamá, República De Panamá, de conformidad con el Contrato para la prestación de Servicios de Agente de Pago, Registro y Transferencia de los Bonos, cuya copia reposa en los archivos de la Superintendencia de Mercado de Valores y está disponible para la revisión del público en general. La gestión del Agente de Pago, Registro y Transferencia es puramente administrativa a favor del Emisor. El Agente de Pago mantendrá en sus oficinas principales un registro ("Registro de Tenedores") en el cual anotará, la fecha de expedición de cada Bono, el nombre y la dirección de la(s) persona(s) a favor de quien(es) dicho Bono sea inicialmente expedido, así como el de cada uno de los subsiguientes endosatarios del mismo. El término "Tenedor Registrado" o "Tenedores Registrados" significa aquella(s) persona(s) a cuyo(s) nombre(s) un Bono esté en un momento determinado en el Registro de Tenedores como titular de uno o más Bonos a una fecha determinada. El Agente de Pago entregará a los Tenedores Registrados las sumas que hubiese recibido del Emisor para pagar el capital y los intereses de los Bonos de conformidad con los términos y condiciones de esta oferta.

Mientras el Agente de Pago no hubiese recibido aviso escrito de parte del Tenedor Registrado o de un representante autorizado de este, o alguna orden de autoridad competente indicando otra cosa, el Agente de Pago reconocerá al último Tenedor Registrado de un Bono como el único, legítimo y absoluto propietario y titular de dicho Bono, para los fines de efectuar los pagos derivados de los Bonos, recibir instrucciones y para cualesquiera otros propósitos.

Para aquellos Bonos emitidos de forma desmaterializada, consignados en Central Latinoamericana de Valores (Latinclear) y sujetos al régimen de tenencia indirecta, el Agente de Pago hará los pagos por intermedio de Latinclear. Recibidas las sumas por Latinclear, esta hará los pagos que correspondan a los respectivos Participantes, y estos a su vez los pagarán a los Tenedores Indirectos.

Tratándose de Bonos emitidos de forma física y que no estén sujetos al régimen de tenencia indirecta, los pagos se efectuarán a los Tenedores Registrados bajo cualquiera de las siguientes formas que haya sido escogida por cada uno de ellos: (i) acreditando la suma que corresponda en la cuenta bancaria que el Tenedor Registrado mantenga con el Agente de Pago; (ii) mediante transferencia bancaria de fondos a la cuenta y al banco que el Tenedor Registrado haya indicado por escrito al Agente de Pago; o (iii) mediante cheque emitido a favor del Tenedor Registrado, entregado a éste en las oficinas principales del Agente de Pago ubicadas en la ciudad de Panamá. Cuando el Tenedor Registrado no haya escogido alguna de las formas de pago antes mencionadas, el mismo se hará por medio de cheque. Si luego de entregado el cheque al Tenedor Registrado, ocurre la pérdida, hurto o destrucción del cheque, la cancelación y reposición del mismo se registrará de acuerdo a los trámites establecidos por las leyes de la República de Panamá y todos los costos y cargos relacionados con dicha reposición correrán por cuenta del Tenedor Registrado.

En caso que se escoja la forma de pago mediante crédito a una cuenta bancaria mantenida con el Agente de Pago o mediante transferencia bancaria, el crédito o la transferencia serán efectuados por el Agente de Pago en el Día De

Pago. Tratándose de transferencias bancarias a cuentas en otros bancos, los costos e impuestos asociados con dichas transferencias serán asumidos por el Tenedor Registrado, los cuales serán descontados de las sumas a ser pagadas. En caso de transferencia bancaria, el Agente de Pago no será responsable por los actos, demoras u omisiones de los bancos corresponsales involucrados en el envío o recibo de la transferencia bancaria, que interrumpan o interfieran con el recibo de los fondos a la cuenta del Tenedor Registrado. La responsabilidad del Agente de Pago se limitará a enviar la transferencia de acuerdo a las instrucciones del Tenedor Registrado, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago ha sido hecho al Tenedor Registrado en la fecha en que el Agente de Pago envió la transferencia.

El Agente de Pago podrá, sin incurrir en responsabilidad alguna, retener el pago de capital e intereses de un Bono a consecuencia de haberse dictado alguna orden de parte de autoridad judicial o de otra autoridad competente o por mandato de la ley.

Ni el Agente de Pago ni el Emisor tendrán responsabilidad alguna frente al Tenedor Registrado o terceros, cuando ejecute instrucciones que el Agente de Pago o el Emisor, según sea el caso, razonablemente creyese provengan del Tenedor Registrado de dicho Bono.

Toda suma de dinero que el Emisor haya puesto a disposición del Agente de Pago para cubrir los pagos de capital e intereses de los Bonos y que no sea cobrada por el respectivo Tenedor Registrado luego de transcurrido un período de ciento ochenta (180) días hábiles después de la Fecha de Vencimiento, será devuelta por el Agente de Pago al Emisor en dicha fecha y cualquier requerimiento de pago por parte del Tenedor Registrado con posterioridad a dicha fecha deberá ser dirigido directamente al Emisor no teniendo el Agente de Pago responsabilidad alguna por la falta de cobro en tiempo oportuno por parte del Tenedor Registrado.

El Agente de Pago y cualquiera de sus accionistas, directores, dignatarios o compañías subsidiarias o afiliadas podrán ser Tenedores Registrados de los Bonos y entrar en cualesquiera transacciones comerciales con el Emisor o cualquiera de sus subsidiarias o afiliadas sin tener que rendir cuenta de ello a los Tenedores Registrados de los Bonos.

Titularidad múltiple sobre los Bonos

En atención a lo señalado en el artículo 154 del Decreto Ley 1 de 1999, cuando con relación a un Bono exista pluralidad de tenedores, los derechos y obligaciones derivados de la titularidad múltiple se regirán de acuerdo a las reglas contenidas en la Ley 42 de 1984. En tales casos, cuando un Bono tenga a dos (2) o más personas como su Tenedor Registrado, las instrucciones en relación con los Bonos que sean impartidas por estos al Agente de Pago y el Emisor se regirán por las siguientes reglas: si se utiliza la expresión “y” en el Registro de Tenedores, se entenderá como una acreencia mancomunada y se requerirá la firma de todos los Tenedores Registrados de dicho Bono identificados en el Registro de Tenedores; si se utiliza la expresión “o” se entenderá como una acreencia solidaria y se requerirá la firma de cualquiera de los Tenedores Registrados de dicho Bono; y si no se utiliza alguna de estas expresiones o se utiliza cualquiera otra que no indique claramente los derechos y obligaciones de cada uno, se entenderá como una acreencia mancomunada y por lo tanto se requerirá la firma de todos los Tenedores Registrados de dicho Bono que aparecen en el Registro de Tenedores.

Depósito de los Bonos

A fin de cumplir con lo exigido en el artículo 153 – A del Decreto Ley 1 de 1999, el Emisor ha establecido el depósito previo de los Bonos ante Central Latinoamericana de Valores S.A. (“Latinclear”), sociedad organizada y existente de acuerdo a las leyes de Panamá, la cual cuenta con licencia otorgada por la Superintendencia de Mercado de Valores para actuar como central de valores. El depósito se ha hecho mediante la desmaterialización de los Bonos.

Titularidad de los Bonos según su forma de representación

Latinclear ha sido designada por el Emisor para actuar como central de valores para los fines de hacer posible el traspaso y liquidación de los Bonos desmaterializados. Por tal motivo, y para los fines del Registro de Tenedores que será llevado por el Agente de Pago, Latinclear será el Tenedor Registrado de todos los Bonos desmaterializados frente al Agente de Pago. Cuando se trate de Bonos que hubiesen sido emitidos de forma física e individual a nombre de uno o más inversionistas, las personas a cuyo nombre se emitan tales documentos físicos se considerarán Tenedores Registrados y serán considerados como tal por el Agente de Pago. En consecuencia, todo pago derivado de los Bonos desmaterializados que el Emisor deba hacer por sí mismo o por intermedio del Agente de Pago, se hará a Latinclear en su condición de Tenedor Registrado de los mismos. En caso de emitirse Bonos de forma física, los pagos correspondientes a estos se harán directamente a los titulares de estos que aparezcan en el Registro de Tenedores llevado por el Agente de Pago.

Latinclear fue creada para: (i) mantener valores en custodia para sus Participantes (los participantes de Latinclear incluyen casas de valores, bancos y otras centrales de custodia, y podrá incluir otras organizaciones); y (ii) facilitar el traspaso la liquidación y compensación de transacciones de valores entre Participantes, a través de anotaciones en cuenta eliminando la necesidad del movimiento de certificados físicos.

Al recibir oportunamente cualquier pago de capital y/o de intereses de los Bonos, Latinclear acreditará las sumas recibidas en las cuentas de aquellos Participantes que mantengan Bonos. Las sumas recibidas se acreditarán proporcionalmente en atención al monto de la inversión en los Bonos, de acuerdo a los registros de Latinclear. Los Participantes a su vez, acreditarán las sumas recibidas en las respectivas cuentas de custodia de los inversionistas, quienes ostentan la condición de Tenedores Indirectos con respecto a los Bonos, en proporción a sus respectivos derechos bursátiles.

Será responsabilidad exclusiva de Latinclear mantener los registros relacionados con los pagos efectuados a los Participantes en favor de sus respectivos tenedores indirectos, correspondientes a los derechos bursátiles sobre los Bonos adquiridos por estos últimos.

Régimen de Tenencia Indirecta

El derecho de propiedad de las personas que inviertan en los Bonos y que se mantengan representados de forma desmaterializada, estará sujeto al "Régimen de Tenencia Indirecta", regulado en el capítulo Tercero del Título XI del Decreto Ley 1 de 1999, "por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores y se regula el Mercado de Valores en la República de Panamá" y la Ley 67 del 1 de septiembre de 2011 que crea la Superintendencia de Mercado de Valores, entidad que actualmente regula el mercado de valores.

Bajo el Régimen de Tenencia Indirecta, el inversionista tendrá el carácter de "Tenedor Indirecto" en relación con aquellos Bonos desmaterializados comprados a su favor a través de una casa de valores o un intermediario, y como tal, adquirirá derechos bursátiles sobre los Bonos de conformidad con lo dispuesto en el Decreto Ley 1 de 1999.

Tal como se explicó en la sección anterior, el Emisor ha consignado los Bonos en Latinclear y contratado a Latinclear para actuar como custodio y central de valores para el traspaso y liquidación de de los mismos. Por lo tanto, Latinclear será el Tenedor Registrado de los Bonos desmaterializados y considerado por el Agente de Pago y el Emisor, como el único propietario de los Bonos desmaterializados, mientras que los inversionistas serán considerados Tenedores Indirectos y como tal adquirirán derechos bursátiles sobre los Bonos, de conformidad con lo dispuesto en la ley. El inversionista, en su condición de Tenedor Indirecto de los Bonos podrá ejercer sus derechos bursátiles de acuerdo a la ley y a los reglamentos y procedimientos de Latinclear.

Latinclear ha informado al Emisor que tomará cualquier acción permitida a un Tenedor Indirecto de los Bonos únicamente de acuerdo a instrucciones de uno o más Participantes a favor de cuya cuenta se hayan acreditado derechos bursátiles con respecto de los Bonos y únicamente en relación con la porción del total del capital de Bonos sobre la cual dicho Participante o Participantes hayan dado instrucciones.

El inversionista que solicite que los Bonos que adquiriera sean emitidos de forma física y a su nombre, no estará sujeto al Régimen de Tenencia Indirecta.

Transferencia de derechos bursátiles y Bonos emitidos físicamente

Las transferencias de los derechos bursátiles reconocidos a los inversionistas que ostenten la condición de Tenedores Indirectos de los Bonos desmaterializados, depositados y custodiados en Latinclear y acreditados en las cuentas de los Participantes, serán efectuadas por Latinclear de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de dicha entidad.

Para aquellos Bonos emitidos física e individualmente que no estén sujetos al régimen de tenencia indirecta, la transferencia se completará y hará efectiva por medio de la correspondiente anotación en el Registro llevado por el Agente de Pago. La transferencia se entenderá hecha a partir de la fecha en que quede anotada en el Registro de Tenedores. Toda solicitud de traspaso de un Bono emitido físicamente se deberá realizar por escrito y dirigida al Agente de Pago, entregada en las oficinas de éste y estar acompañada del respectivo Bono. La solicitud deberá estar suscrita por la(s) persona(s) que aparezca(n) inscrita(s) como Tenedor(es) Registrado(s) en el Registro o por un mandatario, apoderado o representante del/los Tenedor(es) Registrado(s) debidamente facultado o por una persona que haya adquirido poder de dirección de acuerdo a la ley.

Toda solicitud de traspaso de Bonos emitidos de forma física deberá incluir una declaración haciendo constar lo siguiente:

1. Si la transferencia del Bono se produjo o no, a consecuencia de una enajenación realizada a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., o de cualquier otra bolsa de valores autorizada por la Superintendencia de Mercado de Valores. En caso afirmativo se presentará al Emisor documento que demuestre que la transacción se realizó a través de la respectiva bolsa de valores.
2. En caso de que el traspaso no hubiese sido realizado a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., o de cualquier otra bolsa de valores autorizada por la Superintendencia de Mercado de Valores, que el impuesto sobre la renta sobre las ganancias de capital a que se refiere el literal (e) del artículo 701 del Código Fiscal, ha sido retenido y remitido al Fisco por el comprador del Bono. En este caso, una copia original o autenticada de la constancia del pago del impuesto retenido y hecho al Fisco deberá presentarse al Agente de Pago.
3. Que el Tenedor se obliga a reembolsar al Emisor todas las sumas de dinero que este fuese obligado pagar al Fisco en caso que la obligación de retener, remitir y/o pagar dicho impuesto no hubiese sido cumplida; y
4. Si en la solicitud se indica que el traspaso no ha sido realizado a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., o de cualquier otra bolsa de valores autorizada por la Superintendencia de Mercado de Valores, el Agente de Pago podrá hacer la retención del impuesto que corresponda.

Canje y Denominación de los Bonos

Los Tenedores Registrados de Bonos emitidos físicamente podrán solicitar al Agente de Pago la división de uno o más Bonos de los que sean titulares, por Bonos de otra denominación o la consolidación de varios Bonos así emitidos por otro de otra denominación, siempre que el (los) Bono(s) sea(n) de la misma serie y que la denominación resultante sea de Mil Dólares (US\$1,000.00) o en cualquiera de sus múltiplos. La solicitud la realizará el Tenedor Registrado por escrito, al Agente de Pago, en las oficinas principales de este último. Los Tenedores Indirectos deberán solicitar la división de sus respectivos derechos bursátiles a la casa de valores en la que mantengan sus respectivas cuentas de inversión o custodia en las cuales estén acreditados tales derechos.

Firma de Bonos emitidos de forma física

Los Bonos que sean emitidos de forma física deberán estar firmados de forma conjunta por cualesquiera dos (2) Directores del Emisor.

Obligaciones del Emisor

Mientras existan Bonos emitidos y en circulación, el Emisor se obliga a lo siguiente:

Obligaciones de Hacer:

1. Suministrar a la Superintendencia de Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., dentro de los plazos y de acuerdo a la periodicidad que establezcan dichas entidades, la siguiente información:
 - (i) Estados Financieros Anuales, debidamente auditados por una firma de auditores independientes, los cuales deben ser entregados a más tardar tres (3) meses después del cierre de cada año fiscal, o dentro del período establecido por la Superintendencia de Mercado de Valores. Dichos estados financieros deberán ser confeccionados de conformidad con los parámetros y normas que establezca la Superintendencia de Mercado de Valores.
 - (ii) Informe de Actualización Anual (IN-A), los cuales deben ser entregados a más tardar tres (3) meses después del cierre de cada año fiscal.
 - (iii) Estados Financieros Interinos No Auditados, los cuales deben ser entregados a más tardar dos (2) meses después del cierre del trimestre correspondiente.
 - (iv) Informe de Actualización Trimestral (IN-T), los cuales deben ser entregados a más tardar dos (2) meses después del cierre del trimestre correspondiente.
2. Notificar a la Superintendencia de Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., de inmediato y por escrito, cualquier evento o situación que pueda afectar el cumplimiento de sus obligaciones derivadas de los Bonos, tan pronto tenga conocimiento del hecho.
3. Suministrar al Agente de Pago, Registro y Transferencia cualquier información financiera, razonable y acostumbrada, que solicite.
4. Mantener al día sus obligaciones frente a terceros.
5. Pagar de manera oportuna, todos los impuestos, tasas y demás contribuciones a los que esté obligado de conformidad con las normas legales aplicables.
6. Mantener vigentes todos los permisos gubernamentales necesarios para llevar a cabo la operación de negocios del Emisor.
7. Cumplir con las demás obligaciones establecidas en este Prospecto, los Bonos y demás documentos y contratos relacionados con la presente oferta.

Obligaciones de No Hacer

1. No disolverse

2. No reducir su capital social autorizado
3. No efectuar cambios sustanciales en la naturaleza de sus operaciones.

A excepción de las obligaciones impuestas por disposiciones legales, el Emisor podrá ser dispensado de cumplir una o más de las obligaciones a su cargo, para lo cual se requerirá el voto favorable de Tenedores que representen al menos el cincuenta y un por ciento (51%) del valor nominal total o saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación de la serie de que se trate, según sea el caso.

Eventos de Incumplimiento de los Bonos

Las obligaciones de pago derivadas de cualquier serie de los Bonos podrán declararse de plazo vencido y exigible si el Emisor no cumpliera con cualquiera de las obligaciones a su cargo contenidas en este Prospecto y/o los Bonos, y dicho incumplimiento no es remediado dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a la fecha en que dicho incumplimiento haya ocurrido;

Período de Cura

El Emisor contará con un plazo de treinta (30) días calendario para subsanar el incumplimiento. El plazo empezará a contarse a partir de la fecha en que reciba la notificación de incumplimiento. Este período de cura no aplicará para el caso en que se decreta la quiebra del Emisor.

Declaración de Incumplimiento

Al ocurrir cualquier evento de incumplimiento, se seguirá el siguiente procedimiento: Una vez se tenga noticias de la ocurrencia de cualquier evento de incumplimiento ya sea por algún Tenedor Registrado o el Agente de Pago, Registro y Transferencia, se notificará tal hecho al Emisor, a los Tenedores Registrados, a la Superintendencia de Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá. La notificación se hará por intermedio del Agente de Pago, Registro y Transferencia e indicará el evento de incumplimiento. Recibida tal notificación por el Emisor, este tendrá la oportunidad de subsanar el incumplimiento dentro del período de cura a que se refiere el párrafo anterior, en los casos que aplique. Si el evento de incumplimiento no es subsanado dentro del período de cura, cualquier Tenedor Registrado tendrá derecho a declarar de plazo vencido, todas las obligaciones de pago a cargo del Emisor derivadas de los Bonos de la serie de que se trate. El(los) Tenedor(es) Registrado(s) entregará(n) la declaración de incumplimiento suscrita por él (ellos) al Agente de Pago, quien notificará de tal hecho al Emisor y a la Superintendencia de Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá.

Notificaciones

Toda notificación o comunicación al Agente de Pago, Registro y Transferencia deberá ser dada por escrito y enviada por el Tenedor o su apoderado, como se detalla a continuación:

Global Bank, Corp.
Calle 50, Torre Global Bank, Casa Matriz
Apartado Postal 0831-01843
Panamá, República De Panamá
Teléfono (507) 206-2077 / Fax (507) 263-3506
Persona de contacto: Mónica de Chapman
Correo electrónico: mchapman@globalbank.com.pa
Sitio Web: www.globabank.com.pa

Toda notificación o comunicación al Emisor deberá ser dada por escrito y enviada por el tenedor o su apoderado, como se detalla a continuación:

EMISOR

las sumas de dineros entregadas a los Tenedores Registrados a la fecha de sustitución junto con cualquier saldo, previa deducción de los honorarios, gastos y costos debidos y no pagados al Agente de Pago saliente por razón de la prestación de sus servicios.

Por su parte, el Agente de Pago devolverá al Emisor los honorarios que le hubiesen sido pagados de forma anticipada, correspondientes al período en que no prestará mas servicios.

Prescripción y Cancelación

Prescripción

Las obligaciones del Emisor bajo los Bonos prescribirán de conformidad con lo previsto en las leyes de la República de Panamá.

Cancelación

El Agente de Pago, Registro y Transferencia anulará y cancelará todos aquellos Bonos que hayan sido pagados o redimidos, y aquellos que hubiesen sido reemplazados de conformidad con lo establecido en los términos y condiciones de los Bonos y este Prospecto Informativo.

Ley Aplicable

Tanto la oferta pública de los Bonos como los derechos y las obligaciones derivados de estos se registrarán por las leyes de la República de Panamá.

B. PLAN DE DISTRIBUCIÓN

El Emisor ha designado a Global Valores, S.A., con oficinas principales ubicadas en Calle 50, Torre Global, para actuar como agente colocador de los Bonos, de conformidad con el contrato de prestación de servicios celebrado entre las partes, cuya copia reposa en los archivos de la Superintendencia de Mercado de Valores y está disponible al público en general para su revisión.

Global Valores, S.A. cuenta con licencia de casa de valores expedida por la Superintendencia de Mercado de Valores, mediante Resolución CNV-22-03 del 29 de enero de 2003 e igualmente tiene derecho a operar un puesto de bolsa ante la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Los accionistas mayoritarios, directores, dignatarios, ejecutivos, administradores, sociedades afiliadas, subsidiarias y controladoras del Emisor no intentan suscribir la oferta total ni parcialmente.

Los servicios de colocación se prestarán sobre la base del mejor esfuerzo.

Global Valores, S.A. no garantiza al Emisor la venta total o parcial de los Bonos.

Ni el Emisor ni el agente colocador han celebrado con terceras personas acuerdo alguno de suscripción de los Bonos.

La totalidad de los Bonos objeto de la presente oferta pública será ofrecida al público general, sin ningún perfil específico. Ninguna parte de los Bonos están asignados para su colocación a un grupo de inversionistas específicos, incluyendo accionistas actuales, directores, dignatarios, ejecutivos, administradores, empleados o ex-empleados del Emisor o sus subsidiarias.

La oferta pública de los Bonos sólo está siendo hecha dentro de la República de Panamá.

Los fondos netos de la venta de los Bonos, luego de descontar los gastos de la Emisión, equivalen a US\$19.838,225. De los fondos netos que se obtengan de la venta de los Bonos, US\$4.700,000 serán utilizados por Emisor para recomprar las Acciones Preferidas emitidas y en circulación.

El excedente de los fondos netos provenientes de la venta de los Bonos que no sean utilizados para recomprar las Acciones Preferidas emitidas y en circulación, suma esta que representa hasta US\$15.138,225, podrán ser utilizados por el Emisor para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, inversión en terrenos, maquinaria, mobiliario y/o equipos, y/o cancelar deudas y/o compromisos financieros, relacionados a los proyectos hidroeléctricos Bugaba I, Bugaba II, La Herradura, Barriles, Colorado, Cotito y cualquier otro proyecto de generación eléctrica que el Emisor o sus subsidiarias decidan desarrollar en el futuro.

Corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso del remanente de los fondos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.

Actualmente no existen ofertas, ventas o transacciones de valores del Emisor en colocación privada, o dirigidas a inversionistas institucionales.

C. MERCADOS

Los Bonos objeto de la presente oferta serán listados solamente en Bolsa de Valores de Panamá, S.A., sociedad que cuenta con licencia otorgada por la Superintendencia de Mercado de Valores para actuar como bolsa de valores en la República de Panamá. No se tiene previsto colocar, listar o registrar los Bonos en otras jurisdicciones o mercados fuera de Panamá, aunque el Emisor se reserva el derecho de hacerlo cuando lo estime conveniente.

D. GASTOS DE LA EMISIÓN

Los gastos de la emisión son los siguientes:

Cifras Representadas en US\$			
	Precio al público*	Gastos de la Emisión**	Cantidad neta al Emisor
Por unidad	1,000.00	8.09	991.91
Total	20,000,000.00	161,775.00	19,838,225.00

* Oferta inicial más intereses acumulados, precio inicial sujeto a cambios.

** Incluye: comisión de negociación en mercado primario de la Bolsa de Valores de Panamá, tarifa de registro por oferta pública en la SMV, inscripción en la BVP, código ISIN, mantenimiento anual de la BVP, inscripción de valores en Latinclear, mantenimiento anual de Latinclear, comisión de agente estructurador, comisión de colocación, comisión de agente de pago y registro y otros gastos.

Estos gastos están desglosados de acuerdo al siguiente detalle:

Comisión de Negociación en Mercado Primario

Cifras Representadas en US\$			
	Precio al público*	Comisión de Venta	Cantidad Neta al Emisor
Por unidad	1,000.00	1.00	999.00
Total	20,000,000.00	20,000.00	19,980,000.00

(*) Oferta inicial más intereses acumulados, precio inicial sujeto a cambios.

Adicionalmente, el Emisor incurrirá en los siguientes gastos aproximados, los cuales representan el 0.7089% del total de la emisión:

Otros gastos

Cifras Representadas en US\$			
Comisión o Gasto	Periodicidad	Monto	Porcentaje
Tarifa de registro por oferta pública SMV	Inicio	3,000.00	0.0150%
Inscripción en la BVP	Inicio	250	0.0013%
Código ISIN	Inicio	75	0.0004%
Mantenimiento anual de la BVP	Anual	100	0.0005%
Inscripción de valores en Latinclear	Inicio	250	0.0013%
Mantenimiento anual de Latinclear	Anual	100	0.0005%
Comisión de agente estructurador	Inicio	20,000.00	0.1000%
Comisión de colocación	Inicio	100,000.00	0.5000%
Comisión de agente de pago y registro	Anual	15,000.00	0.0750%
Otros (mercadeo, publicidad, legales)	Inicio	3,000.00	0.0150%
Total		141,775.00	0.7089%

E. USO DE LOS FONDOS

Los fondos netos de la venta de los Bonos, luego de descontar los gastos de la Emisión, equivalen a US\$19.838,225. De los fondos netos que se obtengan de la venta de los Bonos, US\$4.700,000 serán utilizados por Emisor para recomprar las Acciones Preferidas emitidas y en circulación.

El excedente de los fondos netos provenientes de la venta de los Bonos que no sean utilizados para recomprar las Acciones Preferidas emitidas y en circulación, suma esta que representa hasta US\$15.138,225, podrán ser utilizados por el Emisor para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, inversión en terrenos, maquinaria, mobiliario y/o equipos, y/o cancelar deudas y/o compromisos financieros, relacionados a los proyectos hidroeléctricos Bugaba I, Bugaba II, La Herradura, Barriles, Colorado, Cotito y cualquier otro proyecto de generación eléctrica que el Emisor o sus subsidiarias decidan desarrollar en el futuro.

Corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso del remanente de los fondos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.

F. IMPACTO DE LA EMISIÓN

Según las cifras al 31 de marzo de 2014, de colocarse la totalidad de la Emisión de los Bonos, el total de pasivos del Emisor aumentaría en US\$15.300,000.00, para un total de US\$54.652,596.00. Por consiguiente, luego de la colocación de los Bonos, la relación pasivos totales a patrimonio de accionistas del Emisor variaría de -23.92 veces a -33.22 veces y la relación pasivos totales a capital pagado del Emisor variaría de 3,098.68 veces a 4,303.35 veces.

El cuadro siguiente presenta en forma comparativa el impacto de la emisión de Bonos en la capitalización del Emisor, antes y después de la emisión, sobre la base de los estados financieros interinos para el trimestre terminado el 31 de marzo de 2014:

Al 31 de marzo de 2014 (en US\$)		
	Antes de la emisión	Después de la emisión
Pasivo y Patrimonio		
Pasivos corrientes:		
Prestamos y sobregiros bancarios	6,650,781	6,650,781
Bonos por pagar	748,000	748,000
Obligación bajo arrendamiento financiero	50,994	50,994
Cuentas por pagar comerciales	1,289,696	1,289,696
Gastos acumulados por pagar	25,926	25,926
Total de pasivos corrientes	8,765,397	8,765,397
Pasivos no corrientes:		
Bonos por pagar	20,712,000	40,712,000
Obligación bajo arrendamiento	13,924	13,924
Cuentas por pagar accionistas	5,153,723	5,153,723
Provisión para prima de antigüedad	7,552	7,552
Acciones preferidas	4,700,000	-
Total de pasivos no corrientes:	30,587,199	45,887,199
Total de pasivos:	39,352,596	54,652,596
Patrimonio:		
Capital en acciones	12,700	12,700
Deficit acumulado	(1,657,997)	(1,657,977)
Total de patrimonio	(1,645,297)	(1,645,277)
Total de pasivo y patrimonio	37,707,299	53,007,319
Relación pasivos / capital pagado	3,098.63	4,303.35
Relación pasivos / patrimonio	-23.92	-33.22

G. RESPALDO Y GARANTÍA

Respaldo

El pago de las sumas adeudadas por el Emisor sobre los Bonos en concepto de capital, intereses ordinarios, intereses de mora, costos y gastos, están respaldados por el crédito general del Emisor.

Garantía

Las obligaciones a cargo del Emisor derivadas de los Bonos no cuenta con garantía alguna, sea real o personal.

IV. INFORMACIÓN DEL EMISOR

A. HISTORIA Y DESARROLLO

Razón Social, Jurisdicción y Datos de Constitución

El Emisor es una sociedad anónima de duración perpetua constituida mediante Escritura Pública No. 11723 del 26 de mayo de 2005 otorgada ante la Notaría Quinta del Circuito de Panamá, inscrita en el Registro Público, a Ficha 489501 y Documento 785445 desde el 26 de mayo de 2005.

Domicilio Comercial

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.

Emisión y Ofertas Públicas Anteriores

La empresa no ha emitido Valores autorizados por la Superintendencia de Mercado de Valores.

Gastos de Capital y Disposición de Activos

Los gastos de capital efectuados a la fecha por el Emisor corresponden al desarrollo de los proyectos hidroeléctricos Bugaba I y Bugaba II en La Estrella, Provincia de Chiriquí, República de Panamá. La Sección (IV) (A) (Capitalización y Endeudamiento) describe los términos y condiciones de los préstamos por pagar y Bonos por pagar a través de los cuales se ha financiado la construcción de los proyectos.

Capitalización y Endeudamiento

A continuación se presenta el estado de capitalización y endeudamiento del Emisor al 31 de marzo de 2014 comparativo con cifras al 31 de diciembre de 2013:

	Al 31 de marzo de 2014	Al 31 de diciembre de 2013
Pasivo y Patrimonio		
Pasivos corrientes:		
Prestamos y sobregiros bancarios	6,650,781	2,930,837
Bonos por pagar	748,000	748,000
Obligación bajo arrendamiento financiero	50,994	
Cuentas por pagar comerciales	1,289,696	58,689
Gastos acumulados por pagar	25,926	673,787
		530,193
Total de pasivos corrientes	8,765,397	4,941,506
Pasivos no corrientes:		
Bonos por pagar	20,712,000	20,712,000
Obligación bajo arrendamiento	13,924	17,403
Cuentas por pagar accionistas	5,153,723	3,769,354
Provisión para prima de antigüedad	7,552	6,262
Acciones preferidas	4,700,000	4,700,000
Total de pasivos no corrientes:	30,587,199	29,205,019
Total de pasivos:	39,352,596	34,146,525
Patrimonio:		
Capital en acciones	12,700	12,700
Deficit acumulado	(1,657,997)	(1,580,690)
Total de patrimonio	(1,645,297)	(1,567,990)
Total de pasivo y patrimonio	37,707,299	32,578,535
Relación pasivos / capital pagado	3,098.63	2,688.70
Relación pasivos / patrimonio	-23.92	-21.78

Los términos y condiciones de los préstamos por pagar y Bonos por pagar se detallan a continuación:

- Préstamos por pagar con Banco Panamá: Contrato de línea de crédito rotativa de construcción por US\$8.000,000 para el financiamiento del 75% de inversiones y trabajos iniciales de los proyectos hidroeléctricos denominados Bugaba II y La Herradura. La línea de crédito tiene una duración de un año, prorrogable a opción de Banco Panamá. Los adelantos solicitados, no pueden tener un vencimiento mayor de ciento ochenta (180) días, y pueden ser reembolsados antes del plazo por el cual fueron otorgados. Los mismos pueden ser renovables, por el mismo período, a juicio exclusivo de Banco Panamá. La línea de crédito está garantizada por fianza solidaria de los accionistas del Emisor.
- Bonos por pagar:
 - o Emisor: Empresa Nacional de Energía, S.A. (EMNADESA). El 100% de las acciones de EMNADESA son propiedad del Emisor.

- Monto autorizado por la SMV: Hasta US\$50.000,000
- Series: A, B y C
- Monto emitido y en circulación:
 - Serie A: US\$14.960,000
 - Serie B: US\$6.500,000
- Uso de los fondos: Financiamiento de la construcción y fase pre-operativa de:
 - Serie A: Proyecto hidroeléctrico Bugaba I (etapa actual: en operación)
 - Serie B: Proyecto hidroeléctrico Bugaba II (etapa actual: 33.59% de avance de construcción)
 - Serie C: Proyecto hidroeléctrico La Herradura (etapa actual: se está elaborando el diseño final de la hidroeléctrica. Por tanto, aún no ha comenzado la construcción)
- Período de gracia de pago de capital: Durante el período de construcción y etapa pre-operativa de cada proyecto. Máximo: 30 meses desde la fecha de emisión.
- Fecha de vencimiento: 10 años, contados a partir de la terminación del período de gracia.
- Pago de capital: Pagos semestrales de acuerdo a la tabla:

Fecha de Pago de Capital	
I Semestre Año 1	2.50%
II Semestre Año 1	2.50%
I Semestre Año 2	2.50%
II Semestre Año 2	2.50%
I Semestre Año 3	2.50%
II Semestre Año 3	2.50%
I Semestre Año 4	2.50%
II Semestre Año 4	2.50%
I Semestre Año 5	3.75%
II Semestre Año 5	3.75%
I Semestre Año 6	3.75%
II Semestre Año 6	3.75%
I Semestre Año 7	3.75%
II Semestre Año 7	3.75%
I Semestre Año 8	3.75%
II Semestre Año 8	3.75%
I Semestre Año 9	3.75%
II Semestre Año 9	3.75%
I Semestre Año 10	21.25%
II Semestre Año 10	21.25%

- Redención anticipada: A partir de la terminación del período de gracia del último proyecto, pagando una prima de redención determinada de acuerdo a los siguientes lineamientos:
 - 3er año de la fecha de emisión: 1.5%
 - 4to año de la fecha de emisión: 1.0%
 - 5to año de la fecha de emisión: 0.5%
 - A partir del 6to año de la fecha de emisión: 0.0%
- Tasas de interés:
 - Serie A: Libor 3 meses + 3.5%. Mínimo: 5.5%
 - Serie B:
 - Durante la fase de construcción del proyecto hidroeléctrico Bugaba II (o período de gracia de pago de capital): Libor 3 meses + 4.0%. Mínimo: 6.0%

▪ A partir del inicio de operación del proyecto hidroeléctrico Bugaba II: Libor 3 meses + 3.5%. Mínimo: 5.5%

- Serie C: Por determinar
- Respaldo y garantías:
 - Crédito general.
 - Fianza solidaria de ENESA
 - Fideicomiso de garantía

Dividendos

El Emisor no declaró dividendos comunes durante los años terminados el 31 de diciembre de 2013 y 2012. En la actualidad no mantiene una política de dividendos definida. Las decisiones son discutidas y tomadas a discreción de la Junta Directiva.

B. CAPITAL ACCIONARIO

El capital pagado está constituido de la siguiente manera: Doscientas mil (200,000) acciones nominativas, sin valor nominal, todas las cuales se encuentran mil doscientos setenta (1,270) se encuentran emitidas, en circulación y completamente pagadas.

El Emisor no mantiene acciones en tesorería.

El Emisor no ha pagado capital con bienes que no han sido dinero en efectivo.

A la fecha no hay acciones que no representen capital.

A continuación, la conciliación del número de acciones comunes emitidas y en circulación al principio y al final de cada año, durante los últimos tres (3) años:

Años	Al principio del año	Al final de cada año
2009	0	0
2010	0	1000
2011	1000	1270
2012	1270	1270
2013	1270	1270

Al 31 de marzo de 2014, el total del patrimonio de los accionistas del Emisor es de -US\$1.645,297.

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

No existen compromisos para incrementar el capital.

C. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Giro normal de negocios

La actividad principal del Emisor es el desarrollo de proyectos energéticos en la República de Panamá.

Las características principales de los dos proyectos principales de Empresa Nacional de Energía, S.A., subsidiaria del Emisor, se detallan a continuación:

	Proyecto Bugaba I	Proyecto Bugaba II
Tipo	Central hidroeléctrica de pasada	Central hidroeléctrica de pasada
Localización	~30 km de David	~30 km de David
Recurso hidrológico	Río Escarrea	Río Escarrea y Guigala
Generación estimada	20,744 MWh/año	31,869 MWh/año
Potencia instalada	4.9 MW	5.9 MW
Caída bruta	64.26 m	67.19 m
Caudal del diseño	9.00 m ³ /s	15.00 m ³ /s
Estado	En operación	En construcción
Equipos	3 turbinas Francis	3 turbinas Francis
Conexión al SIN	Sub-estación de Concepción	Sub-estación de Concepción
Costo estimado	~US\$17.8 millones (~US\$3.63 millones por MW)	~US\$23.4 millones (~US\$4.0 millones por MW)

Empresa Nacional de Energía, S.A. es además titular de una concesión para el desarrollo del proyecto hidroeléctrico La Herradura.

Hidroeléctrica Barriles, S.A., subsidiaria del Emisor, es titular de concesiones para el desarrollo de los proyectos hidroeléctricos Barriles, Colorado y Cotito.

Entorno Económico

De acuerdo a la Contraloría General de la República de Panamá, El desempeño de la economía panameña en el tercer trimestre de 2013, medido a través del Producto Interno Bruto Trimestral (PIBT), presentó un incremento de 8.9%, respecto al período similar del año previo. El PIBT valorado a precios de 1996, registró un monto de B/7,089.6 millones para el trimestre compilado, que corresponde a un aumento de B/582.1 millones comparado con igual trimestre de 2012.

El incremento del PIBT, en su componente relacionado con la demanda interna, se sustenta en los buenos resultados de las actividades: explotación de minas y canteras, industria manufacturera, construcción, comercios locales al por mayor y menor, restaurantes, el transporte de pasajeros por vía terrestre, las telecomunicaciones, la actividad bancaria, actividades inmobiliarias y empresariales, propiedad de vivienda, enseñanza privada, actividades de servicios sociales y de salud privada, otras actividades comunitarias, sociales y personales de servicios; y los servicios gubernamentales. En menor medida aumentaron la generación térmica, la transmisión y distribución de electricidad. Registraron variaciones negativas las actividades agropecuarias como: cultivo de arroz, sorgo, frijol, hortalizas, café y cría de ganado vacuno; así como la generación hidráulica de energía eléctrica.

En los valores agregados de actividades relacionadas con el resto del mundo mostraron incrementos, el cultivo de banano, el cultivo de otras frutas no tradicionales como la sandía y el melón, la pesca, los hoteles, el transporte aéreo y las actividades portuarias. Registraron disminución el comercio desde la Zona Libre de Colón y las operaciones del Canal de Panamá.

El PIBT acumulado de enero a septiembre, comparado con igual período del año anterior registró una variación de 8.0%.

A continuación, se presenta la evolución de las distintas actividades económicas en el 2013:

- **Agricultura, ganadería, caza y silvicultura:** Durante el tercer trimestre, el sector agropecuario presentó una disminución en su valor agregado de 3.1%. Entre los productos que generaron este resultado están: el arroz y el maíz, con caídas de 13.2 y 6.0%, respectivamente. Además, contribuyeron a este comportamiento los cultivos de hortalizas y café, por una disminución en la superficie sembrada y cosechada. De los productos no tradicionales transables en el exterior, el banano registró una caída de 9.0% en sus exportaciones y el cultivo de piña en 5.7%. Entre los rubros que presentaron un desempeño positivo, están el cultivo de caña de azúcar en 2.0%, debido al aumento de superficies sembradas y cosechadas; y la producción de frutas, con 0.7%. Las actividades relacionadas con la producción de ganado vacuno y porcino registraron disminución de 6.3 y 1.8% respectivamente en los sacrificios, mientras que la cría de aves mostró un leve crecimiento de 1.0 por ciento. Por su parte, la producción de leche aumentó en 3.2%. La silvicultura mantuvo su ritmo al crecer en 4.3%, como resultado de la mayor extracción de madera y los permisos de subsistencia. La variación del acumulado de enero a septiembre para el sector agropecuario, fue de 1.0%. Para el cuarto trimestre, el sector agropecuario en conjunto presentó un crecimiento de 2.6%.
- **Pesca:** La actividad pesquera registró un aumento de 3.1%, debido a la mayor captura de especies comerciales. Se observaron aumentos en las exportaciones de subproductos de la pesca industrial en 1.2% y en la de camarones de 33.4%. El valor agregado bruto acumulado en los nueve meses para la actividad pesquera reflejó una caída de 9.4%.
- **Explotación de minas y canteras:** La actividad presentó un crecimiento en su valor agregado de 34.4%, promovido por el mayor uso de material básico, especialmente, arena y piedra, insumido por la industria de la construcción en proyectos de infraestructura que desarrolla el gobierno y la empresa privada. El aporte de minerales metálicos como el oro y la plata, registró un descenso de sus exportaciones. De enero a septiembre, la categoría creció en 29.9%.
- **Industrias manufactureras:** En el tercer trimestre, el valor agregado bruto de la industria manufacturera alcanzó un crecimiento de 1.7%, comparado con el mismo período del año anterior. Este incremento se sustenta en actividades como: fabricación de cemento cal y yeso en 20.1%; fabricación de artículos de hormigón, cemento y yeso en 16.3%, ambas favorecidas por la dinámica en el sector de la construcción; y por la elaboración de bebidas no alcohólicas; embotellado de aguas minerales en 4.2%. Cabe mencionar actividades con tasas negativas, que limitan un mejor desempeño de la actividad industrial, tales como producción de carne y productos cárnicos, elaboración de productos de molinería, fabricación de productos metálicos para uso estructural, fabricación de otros artículos de papel y cartón, entre otras. De enero a septiembre el sector mostró un aumento de 2.8%, respecto a período similar del año anterior.
- **Suministro de Electricidad, gas y agua:** La actividad en conjunto creció 3.6%, debido al aumento de la generación hidráulica de energía en 4.9% y de la generación térmica en 1.3%. La transmisión de electricidad mostró una tasa de crecimiento de 3.6% y la distribución un alza de 3.3%. Por su parte, la facturación de agua aumentó en 3.6%. La variación acumulada de la actividad en el período de enero a septiembre es de 3.3%.

- **Construcción:** Para el tercer trimestre la industria de la construcción presentó un incremento conjunto de 35.0%, compuesto por la producción de mercado de obras de construcción que aumentó 35.2% y por la construcción para uso final propio que creció en 29.4%. El comportamiento mostrado por el sector es resultado de la ejecución de inversiones públicas en obras de infraestructura y las inversiones públicas y privadas, en proyectos residenciales y no residenciales, que comprenden entre otros: los trabajos desarrollados en la ampliación del Canal de Panamá, el avance de la construcción de la línea uno del metro, el saneamiento de la bahía, la expansión de los puertos más importantes del país, levantamiento de edificaciones residenciales y locales comerciales, construcción de nuevos hospitales y Minsa-Capsi, construcción de la etapa III de la cinta costera y la ampliación y rehabilitación de infraestructuras viales a cargo del gobierno. Los indicadores más importantes vinculados a la actividad mostraron el siguiente comportamiento: la producción de concreto premezclado se incrementó en 12.1%, la de cemento en 20.1% y los permisos de construcción registraron crecimiento. El sector presentó para el periodo un crecimiento acumulado de 28.8%.
- **Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos automotores, motocicletas, efectos personales y enseres domésticos:** La actividad comercial presentó un crecimiento de 3.0% en su conjunto. El comercio al por mayor aumentó en 7.5%, influido por el incremento en volumen de ventas de alimentos, equipos y materiales; efectos personales y productos diversos, entre otros. Por su parte, el comercio al por menor aumentó en 20.0%, debido al mayor monto en ventas de productos alimenticios, farmacéuticos, venta de automóviles, productos textiles y prendas de vestir, entre otras. Las actividades desarrolladas en la Zona Libre de Colón disminuyeron en 7.2%, afectada por la situación de los principales mercados demandantes. De enero a septiembre, la actividad comercial conjunta mostró incremento conjunto de 1.2%.
- **Hoteles y restaurantes:** La categoría agregada para el trimestre mostró un crecimiento de 6.7%, resultante de la actividad de restaurantes, que creció en 7.5%, por el mayor gasto de visitantes; asimismo, el sector hotelero aumentó en 5.8%. La variación acumulada de la actividad de enero a septiembre, fue de 6.2%.
- **Transporte, almacenamiento y comunicaciones:** En conjunto, el sector aumentó en 11.4%, impulsado principalmente por las actividades de telecomunicaciones, transporte aéreo y el transporte de pasajeros y carga por carretera. Las telecomunicaciones registraron incremento de 18.5%, principalmente, por la demanda de telefonía móvil de contrato y prepagada, así como sostenidas innovaciones y competencia en servicios prestados. El transporte aéreo registró un crecimiento de 20.4%, por el mayor movimiento de pasajeros en el Aeropuerto Internacional de Tocumen, la inclusión de nuevos destinos y la conectividad, en general, que brinda el país. Los servicios portuarios muestran una disminución de 2.1%, atribuible a la baja en las cargas de contenedores TEU's en 2.3%, a granel en 9.7% y la carga general en 18.4%, por efecto del menor dinamismo en la demanda externa. Por su parte, las operaciones del Canal de Panamá presentaron una caída de 2.2%, dado el menor tonelaje transportado en 3.2%, debido a bajas en los tránsitos de naves de alto y pequeño calado, afectados por el movimiento temporal de algunas empresas. De igual manera, otras actividades como los servicios a naves y la electricidad generada mostraron descensos. Para el período de enero a septiembre, esta categoría alcanzó una variación positiva de 8.7%.
- **Intermediación financiera:** La intermediación financiera creció en conjunto 9.4%, favorecida por el buen desempeño del Centro Bancario Internacional, que presentó para el período, un aumento de 9.0%, principalmente, por los servicios financieros, complementados además con el incremento de las comisiones ganadas y los otros ingresos. Se observaron incrementos en los créditos internos de la banca oficial. Las actividades de seguros mostraron un crecimiento de 16.8%, influenciadas por las primas, principalmente, en los ramos de vida, salud y automóviles; igualmente, el valor generado por los corredores de seguros aumentó en 12.8%. De enero a septiembre, el sector financiero creció en 10.1%.
- **Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler:** Para el trimestre, esta categoría económica registró un crecimiento de 8.3%; por la mayor actividad inmobiliaria de uso final propio (propiedad de vivienda) en 7.2%, efecto de la oferta de nuevas edificaciones residenciales. A su vez, las actividades inmobiliarias de mercado, generadas por los administradores y promotores de inmuebles, crecieron en 16.2%. Los servicios empresariales registraron un incremento de 10.2%, debido al desempeño positivo de los servicios jurídicos,

fotográficos, de arquitectura, publicidad, asesoramiento empresarial, limpieza de edificios, seguridad, investigaciones de mercado, dotación de personal y otras actividades empresariales. El crecimiento acumulado para el período fue de 8.2%.

– Enseñanza privada: La enseñanza impartida desde el sector privado presentó un incremento de 4.2%, efecto principalmente del mayor número de matrículas en el nivel de enseñanza secundaria de formación general y en la educación superior universitaria. Para el período de enero a septiembre, esta categoría alcanzó una variación positiva de 4.3%.

- Actividades de servicios sociales y de salud privada: La actividad de servicios de salud prestados por el sector privado, creció en 8.5%, atribuible al mayor número de pacientes admitidos, de médicos y odontólogos, en actividades de hospitales y al número de enfermeras, técnicos de la salud privada y auxiliares. Durante el período de enero a septiembre, la actividad de salud privada creció en 6.4%.
- Otras actividades comunitarias, sociales y personales de servicios: El valor agregado de esta categoría creció en 6.8%, debido al aumento en los juegos de azar; principalmente las apuestas en casinos se incrementaron en 6.2% y la lotería en 17.7%. Por su parte, las apuestas en hipódromo, salas de bingos y salas de eventos deportivos, registraron disminución. Adicionalmente, las actividades de lavandería, radio y televisión, pompas fúnebres y de filmes y videocintas, presentaron crecimiento. La variación acumulada de la actividad de enero a septiembre fue de 7.2%.
- Gobierno General: El valor añadido por el Gobierno General para el tercer trimestre, creció en 5.1%, al incrementarse por una parte, el número de servidores en el Gobierno Central, entre otros, de los ministerios de Gobierno, Seguridad Pública y Educación; y en Instituciones Públicas Descentralizadas, como la Caja de Seguro Social. De enero a septiembre, los servicios gubernamentales crecieron en 5.0%.
- Hogares privados con Servicios domésticos: La actividad de servicios domésticos prestados a los hogares descendió en 2.4%, efecto de la reducción registrada del personal ocupado en el área metropolitana y el resto de la República. El sector presentó una disminución acumulada de 2.3%.
- Otros componentes: Entre los otros componentes del PIB, están los Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente (SIFMI), que aumentaron en 8.1%, por el mayor uso de financiamiento por parte de las empresas. A su vez, los impuestos netos de subsidios crecieron en 0.9%, debido a la mayor recaudación del ITBMS, aunque frenada por la disminución en los derechos de importación y en la recaudación de otros impuestos a los productos. Para el período de enero a septiembre, los mencionados componentes del PIB crecieron en 7.9 y 1.1%, respectivamente. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) de diciembre con respecto a noviembre presentó una variación mensual de 0.3% tanto para el Nacional Urbano como para los distritos de Panamá y San Miguelito y en el Resto Urbano. Con relación a diciembre de 2012, se observó un aumento de 3.7% en el Nacional Urbano; 3.8% en los distritos de Panamá y San Miguelito y 3.5 por ciento en el Resto Urbano.

Al finalizar el 2013, el IPC Nacional Urbano registró una variación acumulada de 3.7% y la variación interanual (2013/2012) se fijó en 4.0%. Las divisiones que reflejaron incrementos en el IPC Nacional Urbano de diciembre, referente a noviembre del 2013, fueron las siguientes: Esparcimiento, diversión y servicios de cultura 0.5%, producto de un aumento en el precio de los juegos de mesa; Alimentos y bebidas; Bienes y servicios diversos, ambas con 0.3%, por aumento en el precio de las bebidas alcohólicas y artículos de joyería y relojería, respectivamente; Vestido y calzado; Vivienda, agua, electricidad y gas; Salud y Transporte, cada una 0.2%, por el incremento en el precio de calzados para hombre, el canon de arrendamiento, servicios médicos y paramédicos no hospitalarios y la gasolina, en su orden correspondiente; Muebles, equipo del hogar y mantenimiento rutinario de la casa de 0.1%, por el aumento en el precio de los bombillos eléctricos. Enseñanza, se mantuvo sin variación. Al comparar el IPC Nacional Urbano de diciembre del 2013, con igual período del 2012, presentó un incremento en las siguientes divisiones: Enseñanza 5.3%; Alimentos y bebidas y Salud, las dos 4.6%; Vivienda, agua, electricidad y gas 3.4%; Bienes y servicios

diversos 3.2%; Vestido y calzado y Muebles, equipo del hogar y mantenimiento rutinario de la casa, ambas 3.1%; Esparcimiento, diversión y servicios de cultura 2.9% y Transporte 2.1%. La tabla a continuación describe la variación porcentual del índice de precios al consumidor nacional urbano por división de diciembre del 2013 a noviembre del 2013:

Alimentos y bebidas	0.3%
Vestido y calzado	0.2%
Vivienda, agua, electricidad y gas	0.2%
Muebles, equipo del hogar y mantenimiento rutinario de la casa	0.1%
Salud	0.2%
Transporte	0.2%
Esparcimiento, diversión y servicios de cultura	0.5%
Enseñanza	0.0%
Bienes y servicios diversos	0.3%
Total	0.3%

La tasa de desempleo total, se mantiene en 4.1% con relación agosto del 2012. A lo interno del país, el área urbana mostró una tasa de 4.7%, en contraste con el área rural cuya tasa es de 2.7%. La tasa de desempleo abierto, reflejó en el periodo en mención, un incremento de 0.1 puntos porcentuales; este indicador pasó de 3.0% a 3.1%. En cuanto a la evolución de este indicador por área, se observó que en el área urbana, se mantiene el 3.6% a diferencia que en el área rural que disminuye del 1.7% a 1.5%; donde se observa una disminución de 0.2 puntos porcentuales.

El cuadro a continuación detalla los principales indicadores económicos y socio/demográficos de acuerdo a la Contraloría General de la República:

Indicadores económicos	Período	Variación
IPC (Diciembre)	2013/12	3.7%
IPC (Anual)	2013/12	4.0%
IPM (Septiembre)	2013/12	-0.4%
IPM (Anual)	2012/11	4.7%
IMAE - serie original	11/13	7.78%
IMAE - tendencia ciclo	11/13	7.56%
PIB (Anual)	2012	10.8%
PIB Trimestral	III/13	8.9%
Indicadores Socio demográficos		
Desempleo Total (Agosto)	2013	4.1
Tasa de Desempleo Abierto (Agosto)	2013	3.1%
Tasa de participación en la actividad económica (Agosto)	2013	64.1%
Subempleo Visible (Agosto)	2012	2.4
Subempleo Invisible (Agosto)	2012	11.1
Empleo Informal (Agosto)	2012	37.0
Tasa de mortalidad (Por mil habitantes)	2012	4.6
Tasa de natalidad (Por mil habitantes)	2012	19.9

Tasa de mortalidad infantil (Por mil nacimientos vivos)	2012	14.3
Niños Trabajadores, ETI	2012	50,410

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.

El mercado eléctrico de Panamá, está conformado por empresas que juegan distintos roles. Estas empresas se pueden clasificar como:

- Participantes productores: Son aquellos que producen energía para su venta a nivel mayorista. Los participantes productores se pueden clasificar a su vez en:
 - o Generador: persona natural o jurídica que produce energía eléctrica para ser comercializada. Los actuales generadores del mercado eléctrico panameño son: Alternegy, S. A., AES Panamá, Bontex, S.A., Caldera Energy Corp., COPESA, Empresa de Energía y Servicios de Panamá, S. A., Empresa Generadora Fortuna, Empresa de Generación Eléctrica Hidro Candela, Generadora del Atlántico, Generadora Pedregalito, S. A., Generadora Rio Chico, S. A., Hidro Boquerón, Ideal Panamá, S. A., Paso Ancho Hydro Power, Paso Ancho Hydro Power, PAN-AM Generating Ltd., Pedregal Power Company, Saltos del Francoli, S. A. y GDF Suez Energy.
 - o Auto-generador: persona natural o jurídica que produce y consume energía eléctrica en un mismo predio, para atender sus propias necesidades y que no usa, comercializa o transporta su energía con terceros o asociados; pero que puede vender excedentes a ETESA y a otros agentes del mercado. Los actuales auto-generadores del mercado eléctrico panameño son: Autoridad del Canal de Panamá, Grupo Melo y Bocas Fruit Company.
 - o Cogenerador: persona natural o jurídica que produce energía eléctrica como subproducto de un proceso industrial y cuya finalidad primaria es producir bienes o servicio distintos a energía eléctrica. Puede vender energía a ETESA y a otros agentes del mercado.
 - o Interconexión internacional: conjunto de transacciones relacionadas con la transferencia de energía y potencia entre países. Esta transferencia es actualmente regulada por el Ente Operador Regional.
 - o Participantes consumidores: son aquellos que compran energía eléctrica a nivel mayorista para consumo propio o de sus clientes minoristas. Los participantes consumidores se pueden clasificar a su vez en:
 - o Distribuidor: persona natural o jurídica, titular de una concesión para la prestación del servicio de distribución de energía. Los actuales distribuidores del Mercado Eléctrico panameño son: Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S. A. (Edemet), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. (Edechí) y Empresa de Distribución Eléctrica Elektra Noreste, S. A.
 - o Gran cliente: Persona natural o jurídica, con una demanda máxima superior a cien (100) Kw por sitio, cuyas compras de electricidad se pueden realizar a precios acordados libremente o acogerse a las tarifas reguladas. Los grandes clientes del mercado eléctrico panameño son: Cemento Panamá, Cemento Bayano, Desarrollo Inmobiliario del Este, MegaDepot y Ricamar.

- Transportista: Persona natural o jurídica titular de una concesión para la transmisión de energía eléctrica. La única empresa transportista del Mercado Eléctrico panameño es la ETESA.

Datos históricos

La tabla a continuación detalla los datos históricos más relevantes del mercado mayorista de electricidad en Panamá, de acuerdo al CND:

Mercado Mayorista de Electricidad en Panamá								
Año	Marginal	Demanda Máxima MW	Generación MWh	Consumo MWh				
				Distribuidoras	Grandes clientes	Generadores	Exportación	Pérdidas
1998	56.81	726.4	2,096,889.52	2,024,679.22	0	0	0	72,210.30
1999	44.13	754.5	4,456,752.83	4,209,863.45	0	0	96,680.28	150,209.10
2000	52.5	777	4,673,387.51	4,496,054.99	0	0	14,824.17	162,508.14
2001	51.7	839.3	4,822,580.16	4,523,791.58	50,196.67	1,412.92	117,992.70	129,186.29
2002	45.55	857.35	4,999,169.73	4,686,446.90	70,866.47	6,449.73	48,605.09	186,801.54
2003	55.59	882.86	5,253,860.71	4,843,633.93	74,372.94	4,814.40	180,181.73	150,857.71
2004	56.54	924.96	5,503,526.56	5,006,750.65	99,221.31	6,746.11	206,592.07	184,216.42
2005	90	946.28	5,540,214.79	5,186,746.22	87,397.07	4,263.98	106,285.56	155,521.96
2006	125.6	971.34	5,696,972.42	5,446,518.38	48,806.74	3,493.91	83,207.09	114,946.31
2007	155.48	1024.16	6,078,106.86	5,774,897.14	51,519.65	5,526.96	124,887.56	121,275.54
2008	232.5	1064.25	6,206,505.48	5,963,704.73	54,243.97	7,355.06	31,536.69	149,665.03
2009	153.61	1153.99	6,605,148.15	6,295,706.01	80,454.15	7,558.79	94,476.52	126,952.68
2010	178.27	1222.4	7,083,370.62	6,593,880.62	291,713.87	17,172.19	38,571.97	142,031.98
2011	222.21	1286.46	7,489,160.75	6,964,034.28	336,825.23	15,059.96	8,134.40	165,106.88
2012	193.76	1386.27	8,226,415.26	7,550,828.02	375,195.04	11,004.92	58,987.59	230,399.69
2013	211.43	1443.94	8,583,483.30	7,878,602.45	402,316.67	9,263.48	71,413.01	221,887.69
TOTAL	122.4	1443.94	93,315,544.65	87,446,138.56	2,023,129.78	100,122.42	1,282,376.43	2,463,777.25

Nota: Información del SMEC

Capacidad instalada

De acuerdo al CND, la capacidad instalada en Panamá en el 2013 fue 2,341.26 MW al año, de los cuales 1,156.83 MW al año (49.41%) correspondían a generación hidráulica y el remanente, es decir 50.59%, correspondía a generación térmica. Los tres generadores de mayor capacidad instalada fueron: Enel Fortuna, AES Panamá y Bahía Las Minas.

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

La Ley No. 45 del 2004 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.

Principales mercados en que compete

La actividad principal del Emisor es el desarrollo de proyectos energéticos en la República de Panamá.

Restricciones monetarias

No existen en la República de Panamá legislaciones, decretos o regulaciones que puedan afectar la importación o exportación de capital, incluyendo la disponibilidad de efectivo o equivalentes de efectivo para el uso del Emisor, la remisión de dividendos, intereses u otros pagos a tenedores de los valores del Emisor que no sean residentes, ni la libre convertibilidad de divisas, entre otros.

Litigios Legales

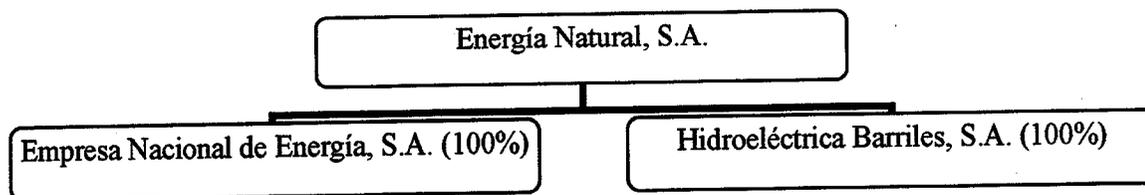
A la fecha de la elaboración del presente prospecto informativo, El Emisor no tiene litigios legales pendientes.

Sanciones Administrativas

El Emisor no ha sido sujeto de sanciones administrativas por la autoridad reguladora del mercado de valores y organizaciones autorreguladas.

D. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

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



Empresa Nacional de Energía, S.A. es una sociedad anónima 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.

Hidroeléctrica Barriles, S.A. es una sociedad anónima constituida mediante Escritura Pública No. 11253 del 30 de junio de 2006 otorgada ante la Notaría Quinta del Circuito de Panamá, inscrita en el Registro Público, a Ficha 531241 y Documento 977959 desde el 5 de julio del 2006.

E. PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPO

El Emisor tiene su domicilio en 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.

Al 31 de marzo de 2014 la propiedad, planta y equipo, neto de depreciación, ascendió a US\$18.431,246 (48.87% del total de activos) y la construcción en proceso ascendió a US\$13.391,443 (35.51% del total de activos).

F. INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS

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

G. INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS

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

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

V. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

Liquidez

Al 31 de marzo de 2014, el Emisor mantenía activos circulantes por US\$5.838,321 compuestos de la siguiente manera:

Efectivo	760,677	13.0%
Fondo fideicomiso con uso específico	1,831,709	31.4%
Cuentas por cobrar otras	2,355,799	40.4%
Cuentas por cobrar clientes	585,781	10.0%
Gastos pagados anticipados	304,356	5.2%
		0.0%
Total de activos corrientes	5,838,321	100.0%

Durante el trimestre que culminó el 31 de marzo de 2014, el efectivo neto utilizado en actividades de operación fue -US\$2.600,747, mientras que el efectivo neto utilizado en las actividades de inversión fue -US\$2.291,024. El efectivo neto proveniente de las actividades de financiamiento totalizó US\$5.093,140. La cuenta de efectivo se aumentó en US\$141,369 respecto al balance al 31 de diciembre de 2013. Al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo alcanzó US\$760,677 y US\$619,308, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2013, el Emisor mantenía activos circulantes por US\$2.481,415 compuestos de la siguiente manera:

Efectivo	619,308.00	25.0%
Fondo de fideicomiso con uso específico	1,432,450.00	57.7%
Cuentas por cobrar otras	363,504.00	14.6%
Gastos pagados por anticipado	66,153.00	2.7%
Total de activos corrientes	2,481,415.00	100.0%

Durante el año fiscal que culminó el 31 de diciembre de 2013, el efectivo neto utilizado en actividades de operación fue -US\$6.900,396, mientras que el efectivo neto utilizado en las actividades de inversión fue -10.183,433. El efectivo neto proveniente de las actividades de financiamiento totalizó US\$16.027,958. La cuenta de efectivo se disminuyó en US\$1.055,871 respecto al balance al 31 de diciembre de 2012. Al 31 de diciembre de 2013 y 31 de diciembre de 2012, la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo alcanzó US\$619,308 y US\$1.675,179, respectivamente.

Recursos de capital

Los préstamos por pagar y Bonos por pagar representaron el 71.4% del total de pasivos tanto al 31 de marzo de 2014 como al 31 de diciembre de 2013. Los términos y condiciones de dichas obligaciones financieras se encuentran detallados en la Sección (IV)(A)(Capitalización y Endeudamiento).

El capital social está compuesto de la siguiente manera: El capital pagado está constituido de la siguiente manera: Doscientas mil (200,000) acciones nominativas, sin valor nominal, todas las cuales se encuentran mil doscientos setenta (1,270) se encuentran emitidas, en circulación y completamente pagadas al 31 de marzo de 2014.

Resultado de operaciones

Durante el trimestre terminado el 31 de marzo de 2014, el Emisor devengó ingresos por US\$594,746. Durante el trimestre terminado el 31 de marzo de 2013, el Emisor no devengó ingresos ya que el Proyecto Bugaba I aún se encontraba en etapa de construcción:

Ingresos por generación de energía	928,221	96.74%
Ingresos por alquiler	28,203	2.94%
Intereses ganados	3,083	0.32%
Total de ingresos	959,507	100.00%

Durante el trimestre terminado el 31 marzo de 2014, el Emisor registró pérdida neta de US\$77,308.

Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2013, el Emisor devengó ingresos por US\$594,746, lo que representa un incremento de US\$504,964 en comparación a los ingresos devengados durante el año terminado el 31 de diciembre de 2012, cuando el Proyecto Bugaba I se encontraba en etapa pre-operativa:

	2013		2012	
Ingresos por generación de energía	559,376.00	94.1%	0.00	0.0%
Ingresos por alquiler	24,702.00	4.2%	64,076.00	71.4%
Intereses ganados	10,668.00	1.8%	21,789.00	24.3%
Otros ingresos	0.00	0.0%	3,917.00	4.4%
Total de ingresos	594,746.00	100.0%	89,782.00	100.0%

Durante los años terminados el 31 de diciembre de 2012 y 2013, el Emisor registró pérdida neta de US\$412,514 y US\$940,108, respectivamente.

Activos

Los activos al 31 de marzo de 2014 alcanzaron US\$37.707,299, lo que representa un incremento de US\$5.128,764 en comparación a los registrados al 31 de diciembre de 2013 (US\$32.578,535). El principal componente de los activos, son los activos no corrientes, los cuales representaron 84.5% del total de activos y están constituidos de la siguiente manera:

Mobiliario y equipo	18,431,246	48.9%
Construcción en proceso	13,391,443	35.5%
Otros activos	46,289	0.1%
Total de activos	37,707,299	100.0%

Los activos al 31 de diciembre de 2013 alcanzaron US\$32.578,535, lo que representa un incremento de US\$9.197,206 en comparación a los registrados al 31 de diciembre de 2012 (US\$23.381,329). El principal componente de los activos, son los activos no corrientes, los cuales representaron 92.4% del total de activos y están constituidos de la siguiente manera:

Propiedad, planta y equipo, neto	18,483,021.00	56.7%
Construcción en proceso	11,568,654.00	35.5%
Otros activos	45,445.00	0.1%
Total de activos	32,578,535.00	100.0%

Pasivos

El pasivo circulante al 31 de marzo de 2014 ascendió a US\$8.765,397 y estaba compuesto de la siguiente manera:

Préstamos y sobregiros bancarios	6,650,781	75.88%
Bonos por pagar	748,000	8.53%
Obligación bajo arrendamiento financiero	50,994	0.58%
Cuentas por pagar comerciales	1,289,696	14.71%
Gastos acumulados por pagar	25,926	0.30%
Total de pasivos Corrientes	8,765,397	100.00%

El Pasivo no circulante al 31 de marzo de 2014 ascendió a US\$30.587,199 y estaba compuesto de la siguiente manera:

Bonos por pagar	20,712,000	67.7%
Obligación bajo arrendamiento	13,924	0.0%
Cuentas por pagar accionistas	5,153,723	16.8%
Provisión para prima de antigüedad	7,552	0.0%
Acciones preferidas	4,700,000	15.4%
Total de pasivos no corrientes:	30,587,199	100.0%

El pasivo circulante al 31 de diciembre de 2013 ascendió a US\$4.941,506 (US\$8.968,053 al 31 de diciembre de 2012) y estaba compuesto de la siguiente manera:

Préstamos y sobregiros bancarios	2,930,837.00	59.3%
Bonos por pagar	748,000.00	15.1%
Obligación bajo arrendamiento financiero	58,689.00	1.2%
Cuentas por pagar comerciales	673,787.00	13.6%
Gastos acumulados por pagar	530,193.00	10.7%
Total de pasivos corrientes	4,941,506.00	100.0%

El Pasivo no circulante al 31 de diciembre de 2013 ascendió a US\$29.205,019 (US\$15.041,158 al 31 de diciembre de 2012) y estaba compuesto de la siguiente manera:

Bonos por pagar	20,712,000.00	70.9%
Obligación bajo arrendamiento financiero	17,403.00	0.1%

Cuentas por pagar accionistas	3,769,354.00	12.9%
Provisión para prima de antigüedad	6,262.00	0.0%
Acciones preferidas	4,700,000.00	16.1%
Total de pasivos no corrientes	29,205,019.00	100.0%

Patrimonio

El Patrimonio del Emisor al 31 de marzo de 2014 fue -US\$1.645,297, de los cuales US\$12,700 corresponden a capital pagado en acciones y -US\$1.657,997 a déficit acumulado.

El Patrimonio del Emisor al 31 de diciembre de 2013 fue -US\$1.567,990, de los cuales US\$12,700 corresponden a capital pagado en acciones y -US\$1.580,690 a déficit acumulado.

Análisis de perspectivas

Según la Comisión Económica para Latinoamérica y el Caribe (CEPAL) Panamá liderará el crecimiento económico regional en el año 2014. Dicho ente prevé que Panamá crecerá 7%, en comparación con las economías de América Latina y el Caribe, las cuales crecerán 3.2% durante el 2014.

El organismo internacional espera durante el 2014 un entorno externo moderadamente más favorable, que contribuya a aumentar la demanda externa y, por lo tanto, las exportaciones regionales.

Durante el 2013 el crecimiento regional fue liderado por Paraguay, con un 13%; seguido por Panamá (7.5%), Bolivia (6.4%), Perú (5.2%), Nicaragua (4.6%), Uruguay (4.5%), Argentina (4.5%) y Chile (4.2%).

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

A. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS Y ADMINISTRADORES

Directores y Dignatarios

Los directores y dignatarios del Emisor son las siguientes personas:

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 (Tesorero), Energía Natural, S.A. (Presidente), Hidroeléctrica Barriles (Presidente), Bienes y Raíces ENESA (Presidente), Financial Warehousing of Latin America (Vocal), Compañía Internacional De Seguros (Director/Suplente), MasterMotor, Inc. (Presidente) y Hacienda MontPellier (Presidente).

Antonio de Roux Vallarino – Vicepresidente

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

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

Guillermo Alberto de Roux García de Paredes – Tesorero

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 21 de febrero de 1979
Dirección: Costa del Este, PH BMW Center, Piso 4, Local 2
Teléfono: 264-4096
Fax: 264-4204
Apartado postal: 0823-05513 Panamá, República de Panamá
Correo electrónico: gderoux@enesa.com.pa

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: ENESA (Tesorero), Hidroeléctrica Barriles, S.A. (Tesorero), PT Management (Sub-Tesorero), Hacienda Montpellier (Secretario), Hangares y Servicios, S.A. (Secretario), Transporte Aéreo (Tesorero), Grapa Group Inc. (Presidente), Casarena, S.A. (Presidente), F.C. San Francisco (Director) y Bienes y Raíces ENESA, S.A. (Vicepresidente/Tesorero). Actualmente se desempeña como Director Ejecutivo del Emisor, en donde lleva a cabo las siguientes funciones: supervisión de los departamentos de administración, finanzas, ingeniería y operaciones, evaluación de proyectos, ejecución de proyectos, relaciones con los accionistas, preparación de informes de Junta Directiva, elaboración y seguimiento de estrategia de negocios y manejo de relaciones públicas de la empresa frente a la comunidad y asociaciones pertinentes.

Roy Antonio Watson de Roux – Secretario

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

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 (Secretario), Distribuidora Nacional de Gas (Vicepresidente), Empresa Nacional de Energía (Tesorero), Gas Natural (Secretario), Hangares y Servicios, S.A. (Presidente), Industrias Panameñas de Cilindros (Secretario), Manantial de Volcán (Vicepresidente y Secretario), Natural Energy Holding (Secretario), Petroport Holdings, S.A. (Vocal), PT Management (Vocal), Transporte Aéreo (Vicepresidente), Tropifuels, S.A. (Vicepresidente), Tropigas de Chiriquí (Secretario) y Tropigas de Panamá (Vicepresidente).

Juan Manuel Cambefort Florez – Subsecretario

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 7 de enero de 1976
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: jmcambefort@gmail.com

B.S. in Business Administration de Florida State University (Panama Branch), B.S. in Business Administration de College of Charleston (Charleston, Estados Unidos), Licenciatura en Derecho y Ciencias Políticas de Universidad Latinoamericana de Ciencia y Tecnología (Panamá), Master of Laws (LL.M.) de Duke University (Durham, Estados Unidos). Actualmente es Síndico de Asociación Nacional para la Conservación de la Naturaleza. Es Director de Hidroeléctrica Barriles, S.A.

Ejecutivos Principales

Los principales ejecutivos y empleados del Emisor son las siguientes personas:

Guillermo Alberto de Roux García de Paredes – Director Ejecutivo

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: ENESA (Tesorero), Hidroeléctrica Barriles, S.A. (Tesorero), PT Management (Sub-Tesorero), Hacienda Montpellier (Secretario), Hangares y Servicios, S.A. (Secretario), Transporte Aéreo (Tesorero), Grapa Group Inc. (Presidente), Casarena, S.A. (Presidente), F.C. San Francisco (Director) y Bienes y Raíces ENESA, S.A. (Vicepresidente/Tesorero). 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.

Monique de Roux García de Paredes – Directora Financiera y Administrativa

Nacionalidad: Panameña

Fecha de nacimiento: 5 de febrero de 1981

nacimiento:

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. Es Directora y Tesorera de Hacienda La Primavera, Directora de Brainstorm Consultant y Directora y Secretaria de Bienes Raíces ENESA, S.A. 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.

Asesores Legales del Emisor

El Licenciado Luis Antonio Stanziola H. actuó como asesor legal externo del Emisor para esta oferta de Bonos. El Licenciado Stanziola tiene su domicilio principal en Ave. Ricardo J. Alfaro, Edificio Fenacota, 4º Piso, Oficina # 2. Teléfono: (507) 206-0080. Fax: 206-0095. Apartado postal: 0823-005513, Panamá, República de Panamá. Correo electrónico: lstanziola@tropigas.com.pa. Número de idoneidad: 1292.

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.

Auditores

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

El auditor interno del Emisor es la Sra. Iris Medina, quien labora y es localizable en el domicilio principal del Emisor. Su correo electrónico es imedina@enesa.com.pa.

Designación por Acuerdos o Entendimientos

A la fecha, ningún Director, Dignatario, Ejecutivo o empleado del Emisor ha sido designado en su cargo sobre la base de arreglos o entendimientos con accionistas mayoritarios, clientes o suplidores del Emisor.

B. COMPENSACIÓN

A continuación presentamos un cuadro que desglosa la compensación de los Directores y los principales Ejecutivos del Emisor durante los años fiscales terminados el 31 de diciembre de 2011, 2012 y 2013:

	Diciembre 2011	Diciembre 2012	Diciembre 2013
Directores	0	0	0
Ejecutivos	\$ 3,000.00	\$ 7,500.00	\$ 9,000.00

Ninguna porción de la compensación de los directores, dignatarios, ejecutivos y empleados de importancia fue pagada en base a bonos, planes de distribución de ganancias u opciones.

El Emisor no ha reservado montos adicionales en previsión de pensiones, retiro u otros beneficios similares para los directores, dignatarios, ejecutivos y empleados de importancia.

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 no ha sido establecido. 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 cinco (5) Directores. No hay Directores independientes de los accionistas.

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 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 2013, el Emisor contaba con siete (7) empleados permanentes:

Años	Al principio del año	Al final del año
2009	0	0
2010	0	0
2011	1	1
2012	1	5

Actualmente no existe un sindicato de empleados.

E. PROPIEDAD ACCIONARIA

Los Directores, Dignatarios y Administradores son poseedores directos de 25.59% de las acciones del Emisor.

	Cantidad de acciones	% respecto del total de acciones emitidas	Número de accionistas	% que representan respecto de la cantidad total de accionistas
Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores	325	25.59%	4	36.36%
Otros Empleados	0	0.00%	0	0
Total	325	25.59%	4	36.36%

Ningún Director, Dignatario, Ejecutivo, Administrador, Asesor o Empleado tiene opciones sobre acciones del Emisor.

No existen acuerdos que incluyan a empleados en el capital del Emisor, tales como arreglos que impliquen el reconocimiento de opciones sobre acciones u otros valores.

VII. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES

Partes relacionadas, vínculos y asociaciones

No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor e Insignia Financial Advisors, Agente Estructurador y Asesor Financiero de esta Emisión.

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.

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 Relacionados

El Emisor cuenta por pagar a accionistas por US\$3.769,354 al 31 de diciembre de 2013.

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.

VIII. TRATAMIENTO FISCAL:

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.

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.

IX. MODIFICACIONES Y CAMBIOS

El Emisor se reserva el derecho de efectuar enmiendas al Prospecto y demás Documentos de la Emisión con el exclusivo propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. Cuando tales enmiendas no impliquen modificaciones a los términos y condiciones de los Bonos y documentos relacionados con esta Emisión, no se requerirá el consentimiento previo o posterior de los Tenedores de los Bonos. Tales enmiendas se notificarán a la Superintendencia de Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante suplementos enviados dentro de los dos (2) días hábiles siguientes a la fecha en que se hubiesen aprobado.

Sin perjuicio de lo anterior, el Emisor podrá modificar los términos y condiciones de cualquiera de las Series de la presente emisión, en cualquier momento, con el voto favorable de los Tenedores Registrados de los Bonos que representen al menos el 51% del valor nominal de los Bonos emitidos y en circulación de la respectiva Serie a modificar.

Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de cualesquiera de las Series de la presente emisión, deberá cumplir con el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 por el cual la Superintendencia del Mercado de Valores adopta el Procedimiento para la Presentación de Solicitudes de Registro de Modificaciones a Términos y Condiciones de Valores Registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores.

Copia de la documentación que ampare cualquier reforma, corrección o enmienda de los términos de los Bonos será suministrada por el Emisor a la Superintendencia de Mercado de Valores, quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.