



Panamá, 7 de julio de 2021
CAR-068-2021-EISA

Señores
Superintendencia del Mercado de Valores
Ciudad

Hecho de Importancia: Fitch Afirma Calificación de Electron Investment en ‘BBB+(pan)’; Perspectiva Estable

Hacemos referencia a aquellos Bonos Corporativas por un monto de hasta Doscientos Cinco Millones de Dólares (US\$205,000,000.00), moneda en curso legal de los Estados Unidos de América, que Electron Investment, S.A., (el “Emisor” o “EISA”) registró para su oferta pública ante la Superintendencia del Mercado de Valores, en virtud de la Resolución SMV 306-2020 de 3 de julio de 2020 (los “Bonos”). Los Bonos han sido colocados a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Por este medio se da a conocer al público inversionista que el día 6 de julio de 2021, Fitch Ratings afirma la calificación de EISA en “BBB+ (pan)”, Perspectiva Estable. Asimismo, afirma la calificación de “BBB+(pan)” a la emisión de bonos corporativos garantizados hasta por USD205 millones. El comunicado de prensa está disponible en el sitio web de Fitch Ratings desde ayer.

Adjuntamos para su referencia, copia del comunicado.

Atentamente,

Electron Investment, S.A. (EISA)

Héctor M. Cotes

Apoderado

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Calificación de Electron Investment en 'BBB+(pan)'; Perspectiva Estable

Tue 06 Jul, 2021 - 5:17 PM ET

Fitch Ratings - San Jose - 06 Jul 2021: Fitch Ratings afirmó la calificación de largo plazo en escala nacional de Panamá de Electron Investment, S.A. (EISA) en 'BBB+(pan)'. La Perspectiva es Estable. Asimismo, afirmó la calificación de 'BBB+(pan)' a la emisión de bonos corporativos garantizados hasta por USD205 millones.

Las calificaciones de EISA reflejan la expectativa de apalancamiento cercana a 6.6 veces (x) al cierre de 2021 y una trayectoria de desapalancamiento hasta 6.0x en 2024. También reflejan el riesgo de negocio moderado de EISA debido a su posicionamiento en la matriz de generación de electricidad en Panamá, a pesar de la concentración geográfica de sus activos y de la exposición elevada al riesgo hidrológico, lo cual es característico de las centrales hidroeléctricas de pasada.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Apalancamiento Alto: El apalancamiento de EISA, medido como deuda total a EBITDA, fue de 8.4x al cierre de 2020, nivel superior al de la proyección de Fitch de 7.3x. Lo anterior fue consecuencia de las afectaciones del huracán ETA en noviembre de 2020, que obligaron a suspender temporalmente las operaciones por un período cercano a tres semanas.

Fitch considera que el indicador de apalancamiento se ubicará en torno a 6.6x en 2021 y se fortalecerá hacia 6.0x en 2024, lo que refleja la estabilización de la capacidad de producción de energía del portafolio y reducción del saldo de deuda.

Rentabilidad Sensible a Condiciones Climáticas: La generación de efectivo y la rentabilidad del negocio están correlacionadas con las condiciones de hidrología. EISA cuenta con un contrato reserva con Eco Solar, el cual servirá para reducir la exposición de compra de energía en el mercado ocasional, particularmente en la estación seca. En los últimos 12 meses (UDM) a marzo de 2021, el EBITDA fue de USD25.7 millones (UDM marzo 2020: USD23.7 millones), lo cual refleja un primer trimestre de 2021 con condiciones hidrológicas por encima del promedio de los últimos seis años.

Fitch proyecta un EBITDA cercano a USD30 millones en 2021 y EBITDA promedio de USD29 millones para el período 2022 a 2024. La agencia asume que EISA producirá cerca de 437 gigavatios-hora (GWh), equivalente a un factor de carga (despacho) de 58% para el portafolio de generación.

Flujo de Fondos Libre Proyectado Positivo: La operación estabilizada de la totalidad del portafolio de generación, en conjunto con necesidades de inversiones de activos (capex) de mantenimiento modestas, de alrededor de USD800 mil anuales, así como la mejora en la rentabilidad, son condiciones que beneficiarán la posición de liquidez de la compañía. Bajo los supuestos de generación mencionados, se proyecta un flujo de fondos libre (FFL) promedio cercano a los USD7 millones entre 2022 y 2024, después del pago de dividendos, a la vez que se cumplen las condiciones financieras (covenants) de los bonos.

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

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

--niveles de apalancamiento sostenidos cercanos a 5.0x;

--fortalecimiento del EBITDA que derivara de una estabilidad operativa mayor por mejores niveles de hidrología y que permitieran aumentar la generación de electricidad;

--un perfil de liquidez robusto.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

--apalancamiento recurrentemente mayor de 7.0x a lo largo del ciclo;

--FFL negativo recurrente;

--presiones en el perfil de liquidez que lleven a una métrica de efectivo y equivalentes a deuda de corto plazo menor de 1.0x;

--eventos operacionales que impidieran el suministro de energía;

--deterioro de las condiciones macroeconómicas en Panamá que dieran como resultado una reducción del consumo de energía;

--una intervención regulatoria o política que influyera adversamente en la rentabilidad de la empresa.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Las calificaciones de EISA reflejan el apalancamiento alto actual de la compañía (deuda total a EBITDA) de 7.9x a UDM a marzo de 2021, riesgo de negocio moderado, concentración geográfica alta del portafolio de activos y riesgo hidrológico elevado.

El par de calificación más cercano de EISA es Panama Power Holdings, Inc. [BBB+(pan) Perspectiva Estable], compañía que cuenta con un nivel de apalancamiento y exposición al riesgo hidrológico similares, con una escala de operaciones y posición contratada ligeramente mayor. En comparación con AES Changuinola S.R.L. (AESC) [AA-(pan) Perspectiva Estable], el portafolio de generación de EISA es de menor escala con una posición contratada menos favorable.

Dada la naturaleza del negocio, la rentabilidad es mucho mayor que otros sectores, tales como comercio al detalle y construcción; donde el margen de EBITDA de EISA esperado por Fitch para 2021 es cercano a 74%, superior a la mediana de las empresas calificadas por Fitch en Panamá de 21.7%.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave empleados por Fitch en su caso base para EISA son:

- factor de carga (despacho) de 58% en 2021; 56% para el período 2022 a 2024, en línea con el factor de carga histórico promedio;
- posición contratada en torno a 63%;
- demanda de electricidad crece cerca de 3% en 2021;
- apalancamiento 2021 cercano a 6.6x; descendiendo hasta 6.0x en 2024;
- margen EBITDA promedio de 74% en 2020; 75% entre 2022 y 2024;

--a partir de 2022, exceso de caja por encima de USD5 millones se destina al pago de dividendos, al mismo tiempo que se cumplen las condiciones financieras de la emisión.

LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA

Liquidez Adecuada: A marzo 2021, el saldo de efectivo y equivalentes de EISA fue de USD11.5 millones, con vencimientos de corto plazo programados de USD3.2 millones. Fitch espera que EISA mantenga un nivel de deuda igual o menor de USD200 millones por los próximos cuatro años, y que el apalancamiento de la empresa tienda hacia 6.0x en 2024. Se estima que bajo escenarios de hidrología promedio para lo que resta de 2021 y en 2022, y necesidades bajas de capex, el FFL será positivo a lo largo del ciclo.

PERFIL DEL EMISOR

La actividad principal de EISA consiste en el desarrollo y administración de centrales de generación eléctrica y la compraventa de energía a través de la operación de sus centrales hidroeléctricas Pando y Monte Lirio de 34 megavatios (MW) y 51.7MW, respectivamente, ubicadas en el Río Chiriquí Viejo, distritos de Tierras Altas y Renacimiento y provincia de Chiriquí.

Feedback

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del(los) emisor(es), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Abril 13, 2021);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE DEL EMISOR O ENTIDAD: Electron Investment, S.A.

LINK DEL SIGNIFICADO DE LA CALIFICACIÓN: Las definiciones de calificación de Panamá las pueden encontrar en el sitio <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america> bajo el apartado de "Definiciones de Calificación de Panamá"

FECHA CIERTA (FECHA DE CORTE) DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA UTILIZADA

--NO AUDITADA: 31/marzo/2021;

--AUDITADA: 31/diciembre/2020.

FECHA DEL ACUERDO DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN: 05/julio/2020

DESCRIPCIÓN DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

--CLASE DE TÍTULOS: Bonos Corporativos;

--SERIES: Serie única;

--MONEDA: USD;

--MONTO: 205,000,000;

--FECHA DE VENCIMIENTO: 17/julio/2030;

--TASA DE INTERÉS: Variable Libor a 3 meses + 3.75% (mínimo 5.5%);

--PAGO DE INTERESES: Trimestralmente sobre el saldo de los bonos;

--PAGO DE CAPITAL: Trimestral;

--REDENCIÓN ANTICIPADA: Permitida;

--GARANTÍAS: Fideicomiso de garantía que contendrá principalmente: (i) hipoteca sobre los bienes inmuebles y bienes muebles materiales del emisor, (ii) prenda sobre el 100% de las acciones del emisor, (iii) asignación de todos los ingresos (PPA y ventas al mercado ocasional) con un mecanismo de cascada de pagos, y (iv) cuenta de reserva de servicio de deuda de tres meses de pago de capital e intereses;

--USO DE LOS FONDOS: Refinanciar deuda existente del emisor y otros usos corporativos.

“UNA CALIFICACIÓN DE RIESGO NO GARANTIZA EL REPAGO DE LA EMISIÓN”.

Feedback

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
Electron Investment, S.A.	ENac LP	BBB+(pan) Rating Outlook Stable	Afirmada	BBB+(pan) Rating Outlook Stable
● senior secured	ENac LP	BBB+(pan)	Afirmada	BBB+(pan)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Erick Pastrana

Associate Director

Analista Líder

+506 2106 5184

erick.pastrana@fitchratings.com

Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A.

Edificio Fomento Urbano 3er. Nivel Sabana Norte San Jose

Eduardo Trejos

Associate Director

Analista Secundario

+506 2106 5185

eduardo.trejos@fitchratings.com

Alberto Moreno Arnaiz

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7033

alberto.moreno@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Elizabeth Fogerty

New York

+1 212 908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/centralamerica.

APPLICABLE CRITERIA

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 26 Jun 2020\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Electron Investment, S.A.

DISCLAIMER

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y

DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO PARA EL CUAL EL ANALISTA LÍDER TENGA SEDE EN UNA COMPAÑÍA DE FITCH RATINGS REGISTRADA ANTE ESMA O FCA (O UNA SUCURSAL DE DICHA COMPAÑÍA) SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

READ LESS

COPYRIGHT

Derechos de autor © 2021 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los

aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y

distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Fitch Ratings, Inc. está registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Aunque algunas de las agencias calificadoras subsidiarias de NRSRO están listadas en el apartado 3 del Formulario NRSRO y, como tal, están autorizadas a emitir calificaciones en nombre de la NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están listadas en el Formulario NRSRO (no NRSRO) y, por lo tanto, las calificaciones emitidas por esas subsidiarias no se realizan en representación de la NRSRO. Sin embargo, el personal que no pertenece a NRSRO puede participar en la determinación de la(s) calificación(es) emitida(s) por o en nombre de NRSRO.

READ LESS

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Las calificaciones crediticias internacionales producidas fuera de la Unión Europea (EU; European Union) o del Reino Unido (UK; United Kingdom), según aplique, son endosadas para su uso por los emisores regulados dentro de EU o UK respectivamente. Para fines regulatorios, en cumplimiento con los términos de la regulación para agencias de calificación crediticia (CRA; Credit Rating Agencies) de EU o la Regulación de 2019 de las Agencias de Calificación Crediticia de UK (enmienda, etc.) (salió de EU), según sea el caso. El enfoque de Fitch sobre el endoso en EU y UK se encuentra en el apartado EU Regulatory Disclosures dentro del sitio web de Fitch. El estado respecto a la política de endoso regulatorio de todas las calificaciones internacionales se proporciona dentro de la página de resumen de la entidad para cada entidad calificada y en las

páginas de detalle de la transacción para todas las transacciones de finanzas estructuradas en el sitio web de Fitch. Esta información se actualiza diariamente.

Corporate Finance

Utilities and Power

Latin America

Central America

Panama

Feedback

