



Capital Plaza, Paseo Roberto Motta, Costa del Este, Piso 12  
Panamá, Rep. de Panamá, Tel. 306-7800

---

Panamá, 30 de agosto de 2023

Licenciado  
Julio Javier Justiniani  
Superintendente  
Superintendencia del Mercado de Valores  
Ciudad de Panamá.-

REF: HECHO DE IMPORTANCIA  
CALIFICACIONES DE RIESGO

Estimado Licenciado Justiniani:

Por medio de la presente tenemos a bien adjuntarles el informe completo de actualización de calificación de riesgo emitido por la agencia calificador de riesgo internacional Fitch Ratings.

Las calificaciones otorgadas a la matriz Panama Power Holdings, Inc. y a su subsidiaria Hydro Caisán, S.A. tuvieron un incremento a 'A-(pan)' desde 'BBB+(pan)', como se detalla a continuación:

Panama Power Holdings, Inc.	Emisor A-(pan), perspectiva estable.
Hydro Caisán, S.A.	Emisor A-(pan), perspectiva estable.
Hydro Caisán, S.A.	Bonos Corporativos A-(pan), perspectiva estable.

El informe de actualización de la calificador será publicado en la página web de Panama Power Holdings, Inc.

Atentamente,

Patrick Kelly  
Representante Legal

c.c. Bolsa Latinoamericana de Valores

# Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

El alza en las calificaciones refleja el fortalecimiento del perfil financiero consolidado de Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias (PPH) como resultado de una generación de flujo de efectivo consistente a lo largo de los últimos años. A su vez, esta se ha utilizado para la amortización gradual de la deuda de PPH. Fitch Ratings proyecta que el indicador de deuda a EBITDA se encuentre en el rango de 4.5x a 5.0x en los próximos tres años. El alza en las calificaciones incorpora también la puesta en marcha de las centrales de Pedregalito Solar Power y Mini Central en El Alto durante 2023, cuya inversión se cubrió con recursos propios y deuda moderada.

Las calificaciones toman en cuenta la posición competitiva fuerte en el despacho de energía en Panamá y la posición contratada cercana a 68% de PPH. Además, las calificaciones consideran la exposición de la compañía al riesgo hidrológico, concentración geográfica del portafolio de generación, y las condiciones macroeconómicas de Panamá (calificación internacional de riesgo emisor de 'BBB-' con Perspectiva Estable).

## Factores Clave de Calificación

**Fortalecimiento del Apalancamiento:** En los últimos ocho años, la compañía generó EBITDA anual de USD29 millones, en promedio. Esta generación operativa se tradujo en flujo de efectivo con el que PPH amortizó más de USD80 millones de deuda en dicho período. Fitch proyecta que los indicadores de apalancamiento de PPH se encuentren en el rango de 4.5x a 5.0x en los próximos tres años producto de amortizaciones graduales de deuda y generación de EBITDA de alrededor de USD31 millones anuales.

Para 2023, Fitch espera que el indicador de apalancamiento de PPH se encuentre en niveles cercanos a 5.0x debido a menores niveles hídricos como consecuencia de la ocurrencia del Fenómeno de El Niño.

**Expectativa de Flujo de Fondos Libre Positivo:** Fitch calcula que entre 2024 y 2026 PPH podría generar un flujo de caja operativo (FCO) positivo de USD19 millones en promedio. Esto sería suficiente para cubrir la inversión de capital (*capex*; *capital expenditures*) de mantenimiento, las amortizaciones de deuda programadas e incluso realizar distribuciones a sus accionistas sin afectar su perfil crediticio.

La agencia proyecta que la generación de flujo de fondos libre (FFL) de la compañía sea neutral en 2023 debido a la reducción esperada de hidrología y por las inversiones de capital (*capex*) relacionadas con el desarrollo de las plantas nuevas de generación Pedregalito Solar Power y la Mini Central en El Alto. Fitch considera que la incorporación de estos proyectos al portafolio de activos de PPH le permitirá a la compañía reducir las compras de energía en el mercado ocasional y respaldará la generación de EBITDA.

**Rentabilidad Sensible a Condiciones Climáticas:** En los últimos 12 meses (UDM) a marzo de 2023 (1T23), el EBITDA de PPH fue de USD40 millones con un margen de 70.6%, superior al reportado en el mismo período del año anterior (USD28 millones y 63.8%, respectivamente) debido a condiciones hídricas favorables durante 2022. Para 2023 Fitch proyecta un EBITDA cercano a USD31 millones con un margen de 68.8% (promedio 2020 a 2022: 70.3%) dada la ocurrencia de El Niño, un aumento en los requerimientos de compra de energía en el mercado *spot* y costos de energía moderadamente menores que los de 2022. Desde 2024 se esperan niveles de EBITDA estables, siempre y cuando los niveles de hidrología sean similares al promedio histórico, lo que compara favorablemente con el promedio del período de 2019 a 2021 de USD27 millones.

## Calificaciones

### Escala Nacional

Calificaciones Nacionales de Largo Plazo A-(pan)

### Perspectivas

Calificaciones Nacionales de Largo Plazo Estable

## Metodologías Aplicables

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Diciembre 2022)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 2020)

Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Julio 2023)

## Publicaciones Relacionadas

Fitch Sube Calificaciones de PPH e Hydro Caisán a 'A-(pan)'; Perspectiva Estable (Agosto 2023)

## Analistas

Victor Chinas  
+52 81 4161 7070  
[victor.chinas@fitchratings.com](mailto:victor.chinas@fitchratings.com)

Óscar Álvarez  
+52 81 4161 7090  
[oscar.alvarez@fitchratings.com](mailto:oscar.alvarez@fitchratings.com)

**Riesgo Regulatorio Bajo:** Las calificaciones de la compañía también reflejan la exposición baja al riesgo regulatorio de PPH. 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. Sin embargo, se espera que esta intervención siga disminuyendo en línea con el decremento gradual de los precios de energía esperados durante los próximos años.

**Vínculo Matriz Subsidiaria:** Fitch sigue un enfoque consolidado para las calificaciones de Hydro Caisán, S.A. (Hydro Caisán) debido a los perfiles sólidos crediticio y operativo de la compañía en comparación con los de su accionista principal, PPH. Lo anterior es producto de una delimitación legal “abierta” debido a que no existen restricciones para que la matriz tenga acceso a los flujos de caja y activos de la subsidiaria; también por la evaluación de Fitch de un acceso y control “abierto” debido a la propiedad de la totalidad de las acciones de Hydro Caisán por parte de PPH. Las decisiones de financiamiento se toman a nivel de la matriz y los bonos de Hydro Caisán están avalados por PPH y todas las compañías de su propiedad. Además, las acciones y activos productivos de las empresas garantizan las emisiones.

## Resumen de Información Financiera

(USD miles)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Ingresos Brutos	37,673	42,794	57,204	44,535	43,081	42,292
Margen de EBITDA (%)	72.9	70.1	68.0	68.8	72.2	73.8
Margen de FGO (%)	46.5	51.2	46.6	41.9	45.0	47.0
Deuda / EBITDA (x)	6.3	5.5	4.0	5.0	4.5	4.2
EBITDA / Intereses	2.3	2.9	4.0	3.4	3.6	3.9

P - Proyección. FGO - Flujo generado por las operaciones. x - Veces.  
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, PPH

## Derivación de Calificación respecto a Pares

Las calificaciones de PPH e Hydro Caisán reflejan su posición competitiva en el despacho de energía en Panamá, apalancamiento moderado y su estrategia de contratación con vencimientos de largo plazo que le permiten contar con una estabilidad mayor de sus ingresos siempre y cuando las condiciones de hidrología sean favorables. También consideran la exposición al deterioro de las condiciones macroeconómicas y, en menor medida, al riesgo regulatorio. Por el otro lado, las calificaciones de PPH están limitadas por la concentración geográfica del portafolio de generación, lo cual acentúa el riesgo hidrológico. Las calificaciones de Hydro Caisán consideran los lazos fuertes operacionales y legales con su matriz PPH.

Comparado con Electron Investment, S.A. (EISA) [BBB+(pan); Perspectiva Estable], PPH presenta una escala mayor de operaciones, mayor posición contratada, apalancamiento esperado menor y una exposición similar al riesgo hidrológico. En comparación con AES Changuinola S.R.L. (AESC) [AA+(pan); Perspectiva Estable] y AES Panama Generation Holdings, S.R.L. (AESPGRH) [AA+(pan); Perspectiva Estable], PPH tiene la misma posición de despacho competitiva, pero un portafolio de generación de menor escala (222.17 megavatios o MW frente a 120.2 MW de PPH) y una concentración geográfica mayor de sus centrales.

El factor de carga anual de PPH es cercano a 45% en promedio en los últimos tres años, es menor que el promedio de EISA y AESC de 74% y 51%, respectivamente, debido a que estas últimas cuentan con plantas de generación más eficientes.

## Sensibilidades de la Calificación

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

- apalancamiento mayor de 6.0x consistentemente;
- FFL negativo de forma sostenida;
- 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.

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

- ampliación en el portafolio de generación de la compañía;
- fortalecimiento del margen de EBITDA que derivara de una estabilidad operativa mayor por mejores niveles de hidrología y que permitieran aumentar la generación de electricidad;
- niveles de apalancamiento sostenidos por debajo de 4.0x a lo largo del ciclo;
- mantener un perfil de liquidez robusto.

**Liquidez y Estructura de la Deuda**

**Liquidez Buena:** A marzo de 2023, el saldo de efectivo y equivalentes de PPH fue de USD10.4 millones con vencimientos de corto plazo por USD9 millones. Además, la compañía cuenta con USD4.2 millones correspondientes a efectivo restringido relacionado con la cuenta de reserva de la deuda. El fondo de reserva fue constituido por Hydro Caisán como fideicomitente y BG Trust, Inc. como fiduciario y tiene como propósito general mantener un fondo de efectivo para cumplir con las obligaciones de pago de intereses y capital equivalente a tres meses.

**Perfil de Emisor**

PPH, a través de sus subsidiarias, opera cuatro centrales hidroeléctricas de filo de agua, con 120.2MW de capacidad instalada, y cuya energía es comercializada dentro del sistema nacional interconectado de energía eléctrica de Panamá. PPH está en proceso de desarrollo de dos proyectos de generación nuevos: Pedregalito Solar Power y la Mini Central en El Alto con una capacidad conjunta de 10.9 MW.

**Escenario de Liquidez y Vencimiento de Deuda sin Refinanciamiento**

**Análisis de Liquidez**

(USD miles)	2023P	2024P	2025P
<b>Liquidez Disponible</b>			
Efectivo Disponible y Equivalentes Inicial	10,956	1,500	5,000
Flujo de Fondos Libres Proyectado por Fitch (después de dividendos y adquisiciones)	(456)	12,500	9,000
<b>Total de Liquidez Disponible (A)</b>	<b>10,500</b>	<b>14,000</b>	<b>14,000</b>
<b>Usos de Liquidez</b>			
Vencimientos de Deuda	(9,000)	(9,000)	(9,000)
<b>Uso Total de Liquidez (B)</b>	<b>(9,000)</b>	<b>(9,000)</b>	<b>(9,000)</b>
<b>Cálculo de Liquidez</b>			
Efectivo Disponible y Equivalentes Final (A+B)	1,500	5,000	5,000
Disponibilidad de Líneas de Crédito Comprometidas	—	—	—
<b>Liquidez Total</b>	<b>1,500</b>	<b>5,000</b>	<b>5,000</b>
Puntaje de Liquidez (x)	1.2	1.6	1.6

P - Proyección  
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, PPH

### Calendario de Vencimientos de Deuda

(USD miles)	31 dic 2022	31 mar 2023
2023	9,000	8,791
2024	9,000	9,000
2025	9,000	9,000
2026	9,000	9,000
2027	9,000	9,000
Después	112,379	110,890
<b>Total</b>	<b>157,379</b>	<b>155,681</b>

Nota: La deuda es neta de costos de financiamiento diferidos.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, PPH

### Supuestos Clave

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

- factor de carga (despacho) de 38% en 2023 y 2024; 40% para el período 2025 y 2026, en línea con el factor de carga promedio de los últimos siete años;
- posición contratada promedio en torno a 66% para el período proyectado;
- apalancamiento en 2023 cercano a 5.0x; regresa a niveles de 4.5x y 4.2x en 2024 y 2025, respectivamente;
- margen de EBITDA en torno a 69% en 2023; y de 75% entre 2024 y 2026;
- amortización anual de USD9 millones (incluye barrido de caja de USD2 millones) durante el período proyectado;
- con base en estimaciones de Fitch, se considerará que una porción del flujo de efectivo generado por la compañía (después de cubrir el pago de intereses, impuestos y amortizaciones de principal de la deuda) podría ser destinado para inversiones adicionales de capex, retornos de capital a accionistas u otros usos corporativos, al mismo tiempo que se cumplen las condiciones financieras del bono corporativo. En este sentido, Fitch asume un saldo mínimo de efectivo de USD5 millones.

## Información Financiera

(USD miles)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
<b>Resumen de Estado de Resultados</b>						
Ingresos	37,673	42,794	57,204	44,535	43,081	42,292
Crecimiento de Ingresos (%)	(4.3)	13.6	33.7	(22.1)	(3.3)	(1.8)
EBITDA (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	27,448	29,982	38,880	30,658	31,125	31,225
Margen de EBITDA (%)	72.9	70.1	68.0	68.8	72.2	73.8
EBITDA después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	27,448	29,982	38,880	30,658	31,125	31,225
EBITDAR	27,448	29,982	38,880	30,658	31,125	31,225
Margen de EBITDAR (%)	72.9	70.1	68.0	68.8	72.2	73.8
EBIT	15,568	18,131	27,031	18,758	19,225	19,325
Margen de EBIT (%)	41.3	42.4	47.3	42.1	44.6	45.7
Intereses Financieros Brutos	(13,363)	(10,740)	(10,140)	(9,085)	(8,557)	(7,924)
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/ Pérdidas de Compañías Asociadas)	2,551	8,231	19,006	9,673	10,668	11,401
<b>Resumen de Balance General</b>						
Efectivo Disponible y Equivalentes	7,619	9,168	10,956	5,000	5,000	5,000
Deuda <sup>a</sup>	174,216	165,412	157,379	151,879	139,379	130,379
Deuda Ajustada por Arrendamientos	174,216	165,412	157,379	151,879	139,379	130,379
Deuda Neta	166,597	156,244	146,423	146,879	134,379	125,379
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>						
EBITDA	27,448	29,982	38,880	30,658	31,125	31,225
Intereses Pagados en Efectivo	(11,803)	(10,342)	(9,776)	(9,085)	(8,557)	(7,924)
Impuestos Pagados en Efectivo	(118)	(892)	(2,117)	(2,902)	(3,200)	(3,420)
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	–	–	–	–	–	–
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	1,841	3,050	(469)	–	–	–
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	17,506	21,927	26,658	18,671	19,368	19,881
Margen de FGO (%)	46.5	51.2	46.6	41.9	45.0	47.0
Variación del Capital de Trabajo	(3,457)	(1,968)	(3,031)	(304)	(248)	(455)
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	14,049	19,959	23,628	18,367	19,119	19,426
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	–	–	–	–	–	–
Inversiones de Capital (Capex)	(103)	(218)	(2,294)	–	–	–
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	0.3	0.5	4.0	–	–	–
Dividendos Comunes (Pagados) <sup>b</sup>	–	(9,116)	(10,940)	–	–	–
Flujo de Fondos Libre (FFL)	13,946	10,625	10,394	–	–	–
Margen de Flujo de Fondos Libre (%)	37.0	24.8	18.2	–	–	–
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	–	–	–	–	–	–
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	(261)	(76)	(365)	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(7,250)	(9,000)	(8,242)	(5,500)	(12,500)	(9,000)
Variación Neta de Capital	–	–	–	–	–	–
Variación de Caja y Equivalentes	6,435	1,549	1,788	(5,956)	–	–
<b>Razones de Apalancamiento (x)</b>						
Deuda/EBITDA	6.3	5.5	4.0	5.0	4.5	4.2
Deuda Neta/EBITDA	6.1	5.2	3.8	4.8	4.3	4.0
Deuda Ajustada/EBITDAR	6.3	5.5	4.0	5.0	4.5	4.2
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR	6.1	5.2	3.8	4.8	4.3	4.0
Cobertura de Cargo Fijo Neto a EBITDAR	2.4	2.9	4.0	3.4	3.6	3.9

(USD miles)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Deuda Ajustada/FGO Ajustado	6.0	5.1	4.3	5.5	5.0	4.7
Deuda Neta Ajustada/FGO Ajustado	5.7	4.9	4.0	5.3	4.8	4.5
Deuda/FGO	6.0	5.1	4.3	5.5	5.0	4.7
Deuda Neta/FGO	5.7	4.9	4.0	5.3	4.8	4.5
<b>Cálculos para la Publicación de Proyecciones</b>						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	(103)	(9,334)	(13,233)	(18,822)	(6,620)	(10,426)
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	13,946	10,625	10,394	(456)	12,500	9,000
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	37.0	24.8	18.2	(1)	29.0	21.3
<b>Razones de Cobertura (x)</b>						
FGO/Intereses	2.5	3.1	3.7	3.1	3.3	3.5
FGO/Intereses + Arrendamientos Estimados	2.5	3.1	3.7	3.1	3.3	3.5
EBITDAR/Intereses + Arrendamientos Estimados	2.3	2.9	4.0	3.4	3.6	3.9
EBITDA/Intereses	2.3	2.9	4.0	3.4	3.6	3.9
<b>Métricas Adicionales (%)</b>						
(FCO-Capex)/Deuda	8.0	11.9	13.6	5.0	13.4	14.5
(FCO-Capex)/Deuda Neta	8.4	12.6	14.6	5.1	13.9	15.1
FCO/Capex	13,639.8	9,170.3	1,030.1	170.0	3,862.4	3,997.1

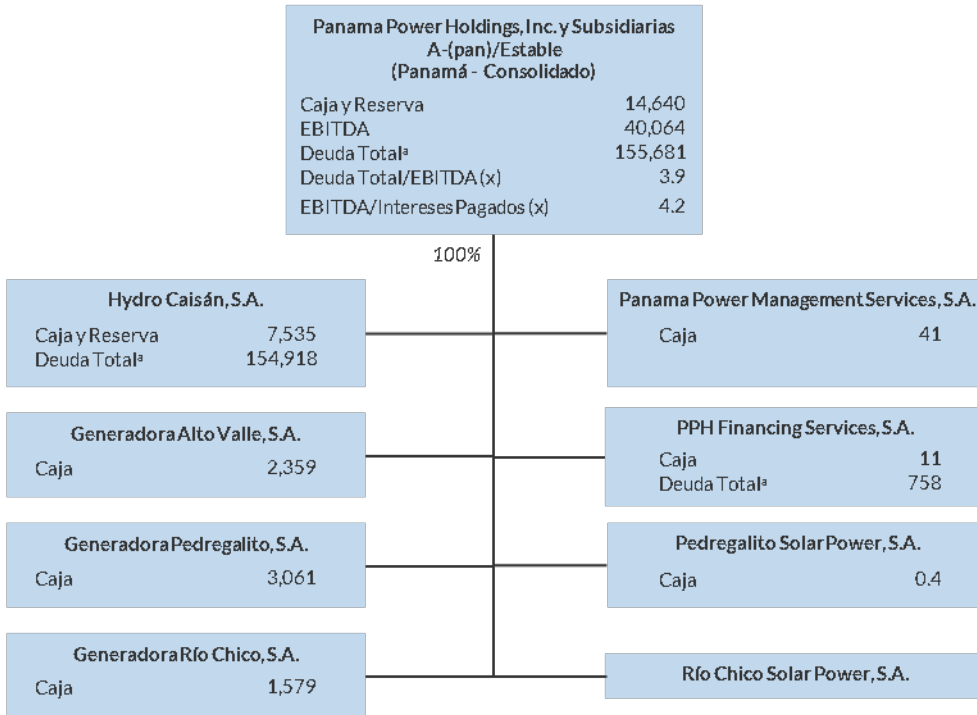
<sup>a</sup>Neto de costos de financiamiento diferidos. <sup>b</sup>El dato a diciembre de 2022 es una distribución sobre excedente en valor de suscripción de acciones comunes. P - Proyección  
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, PPH

#### Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor calificado. Las proyecciones mencionadas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una calificación o determinar una perspectiva de calificación, además de que la información en las mismas refleja elementos significativos, pero no exhaustivos, de los supuestos de calificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch Ratings que emplea los supuestos propios de la calificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch Ratings de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch Ratings, si la agencia, a su discreción, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de la divulgación al final de este reporte. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad de hacerlo. La información financiera original de períodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de calificación.

## Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

### Estructura Organizacional – Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias (USD miles – UDM al 31 de marzo de 2023)



x - Veces.

<sup>a</sup> Neto de costos de financiamiento diferidos.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias.

## Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Calificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Brutos (USD miles)	Margen de EBITDA (%)	Margen de FGO (%)	Deuda / EBITDA (x)	EBITDA / Intereses (x)
Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias	A-(pan)						
	BBB+(pan)	2022	57,204	68.0	46.6	4.0	4.0
	BBB+(pan)	2021	42,794	70.1	51.2	5.5	2.9
AES Changuinola S.R.L.	BBB+(pan)	2020	37,673	72.9	46.5	6.3	2.3
	AA+(pan)						
	AA+(pan)	2022	104,656	77.3	55.4	3.4	5.4
Electron Investment, S.A.	AA-(pan)	2021	106,420	75.9	63.6	3.7	4.8
	AA-(pan)	2020	89,896	77.3	32.3	5.5	3.8
	BBB+(pan)						
AES Panama Generation Holdings, S.R.L.	BBB+(pan)	2022	51,399	69.0	45.2	5.4	3.0
	BBB+(pan)	2021	45,394	71.0	45.8	6.1	2.8
	BBB+(pan)	2020	36,242	66.7	28.8	8.4	1.8
Empresa de Transmisión Eléctrica S.A.	AA+(pan)						
	AA+(pan)	2022	851,336	57.9	58.7	3.0	7.3
	AA+(pan)	2021	634,536	43.1	34.8	5.5	3.9
AES Panama Generation Holdings, S.R.L.	AA+(pan)	2020	506,810	49.1	38.1	6.4	4.2
	AAA(pan)						
Empresa de Transmisión Eléctrica S.A.	AAA(pan)						
	AAA(pan)	2022	134,112	75.9	47.2	7.3	3.1



Compañía	Calificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Brutos (USD miles)	Margen de EBITDA (%)	Margen de FGO (%)	Deuda / EBITDA (x)	EBITDA / Intereses (x)
	AAA(pan)	2021	130,226	72.5	35.8	6.0	3.3
	AAA(pan)	2020	130,074	72.0	33.3	5.9	3.9

FGO – Flujo generado por las operaciones.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, reportes de las compañías

## Información Financiera Ajustada por Fitch

### Tabla de Ajustes y Reconciliación de Indicadores Financieros Clave

(USD miles, al 31 de diciembre de 2022)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Suma de Ajustes de Fitch	Otros Ajustes	Valores Ajustados por Fitch
<b>Resumen de Estado de Resultados</b>					
Ingresos		57,204			57,204
EBITDAR		38,913	(33)	(33)	38,880
EBITDAR después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(a)	38,913	(33)	(33)	38,880
Arrendamiento Operativo	(b)	0			0
EBITDA	(c)	38,913	(33)	(33)	38,880
EBITDA después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	38,913	(33)	(33)	38,880
EBIT	(e)	27,031			27,031
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>					
Otra Deuda fuera de Balance	(f)	0			0
Deuda <sup>a</sup>	(g)	157,379			157,379
Arrendamiento Equivalente a Deuda	(h)	0			0
Deuda Ajustada por Arrendamientos	(i) = (g+h)	157,379			157,379
Efectivo Disponible y Equivalentes	(j)	10,956			10,956
Efectivo y Equivalentes Restringidos		4,235			4,235
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>					
EBITDA después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	38,913	(33)	(33)	38,880
Dividendos Preferentes (Pagados)	(k)	0			0
Intereses Recibidos	(l)	141			141
Intereses (Pagados)	(m)	(9,776)			(9,776)
Impuestos en Efectivo (Pagados)		(2,117)			(2,117)
Otros Flujos Antes del FGO		(469)			(469)
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(n)	26,691	(33)	(33)	26,658
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)		(3,031)			(3,031)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(o)	23,660	(33)	(33)	23,628
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente		0			0
Inversiones de Capital (Capex)	(p)	(2,294)			(2,294)
Dividendos Comunes (Pagados)		(10,940)			(10,940)
Flujo de Fondos Libre (FFL)		10,427	(33)	(33)	10,394
<b>Apalancamiento Bruto (x)</b>					
Deuda Ajustada/EBITDAR <sup>b</sup>	(i/a)	4.0			4.0
Deuda Ajustada/FGO Ajustado	(i)/(n-m-l-k+b))	4.3			4.3
Deuda/FGO	(i-h)/(n-m-l-k)	4.3			4.3
Deuda/EBITDA <sup>b</sup>	(i-h)/d	4.0			4.0
(FCO-Capex)/Deuda (%)	(o+p)/(i-h)	13.6			13.6
<b>Apalancamiento Neto (x)</b>					
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR <sup>b</sup>	(i-j)/a	3.8			3.8
Deuda Neta Ajustada/FGO Ajustado	(i-j)/(n-m-l-k+b)	4.0			4.0
Deuda Neta/FGO	(i-h-j)/(n-m-l-k)	4.0			4.0
Deuda Neta/EBITDA <sup>b</sup>	(i-h-j)/d	3.8			3.8

Tabla de Ajustes y Reconciliación de Indicadores Financieros Clave

(USD miles, al 31 de diciembre de 2022)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Suma de Ajustes de Fitch	Otros Ajustes	Valores Ajustados por Fitch
(FCO-Capex)/Deuda Neta (%)	(o+p)/(i-h-j)	14.6			14.6
<b>Cobertura (x)</b>					
EBITDAR/Intereses + Arrendamientos Estimados <sup>b</sup>	a/(-m+b)	4.0			4.0
EBITDA/Intereses <sup>b</sup>	d/(-m)	4.0			4.0
FGO/Intereses + Arrendamientos Estimados	(n-l-m-k+b)/(-m-k+b)	3.7			3.7
FGO/Intereses	(n-l-m-k)/(-m-k)	3.7			3.7

<sup>a</sup>Incluye Otra Deuda fuera de Balance. <sup>b</sup>EBITDA/R después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias.  
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, PPH

## ESTADO DE LA SOLICITUD Y PARTICIPACIÓN

Para obtener información sobre el estado de solicitud de las calificaciones incluidas en este informe, consulte el estado de solicitud que figura en la página de resumen de la entidad correspondiente en el sitio web de Fitch Ratings.

Para obtener información sobre el estado de participación en el proceso de calificación de un emisor incluido en este informe, consulte el comentario de acción de calificación más reciente del emisor correspondiente, disponible en el sitio web de Fitch Ratings.

## AVISO LEGAL Y DIVULGACIÓN

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente. Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) 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 Ratings.

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 afirmo 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.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

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".

Derechos de autor © 2023 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.