



HYDRO CAISÁN, S.A.

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

Panamá, 30 de julio de 2025

Licenciada
Maruquel Murgas de González
Superintendente
Superintendencia del Mercado de Valores
Ciudad de Panamá.-

REF: HECHO DE IMPORTANCIA
CALIFICACIONES DE RIESGO

Estimada Licenciada Murgas:

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

Las calificaciones otorgadas a la matriz Panama Power Holdings, Inc. y a su subsidiaria Hydro Caisán, S.A. son las siguientes:

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.

Atentamente,

Patrick Kelly
Representante Legal

c.c. Bolsa Latinoamericana de Valores

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Calificaciones de PPH e Hydro Caisán en 'A-(pan)'; Perspectiva Estable

Central America Panama Tue 29 Jul, 2025 - 6:04 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 29 Jul 2025: Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales en la escala de Panamá, de Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias (PPH) e Hydro Caisán, S.A. (Hydro Caisán) en 'A-(pan)'. La Perspectiva de las calificaciones es Estable. También afirmó en 'A-(pan)' la calificación de la emisión de bonos corporativos de Hydro Caisán con vencimiento en 2030.

La afirmación de las calificaciones de PPH refleja su posición sólida y competitiva dentro de la matriz de generación eléctrica en Panamá, así como la robustez de su generación de flujo de caja operativo (FCO). Esta fortaleza le ha permitido financiar la mayor parte de sus inversiones de capital en los últimos dos años, cumplir con sus obligaciones de servicio de deuda y realizar distribuciones a los accionistas.

Las calificaciones también consideran la exposición de PPH al riesgo hidrológico, la concentración geográfica de su portafolio de generación y el entorno macroeconómico de Panamá, cuya calificación internacional de riesgo emisor (IDR; *issuer default rating*) es 'BB+' con Perspectiva Estable. Fitch proyecta que el indicador de apalancamiento (deuda total a EBITDA) de PPH se sitúe cerca de 4.4 veces (x) hacia finales de 2025 (diciembre 2023: 5.1x) respaldado por condiciones hidrológicas muy favorables durante 2024 y el primer año completo de operación de la planta solar y la mini central.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Desempeño Operativo Sensible a Condiciones Climáticas: En 2024, el desempeño de PPH reflejó la sensibilidad de sus resultados a las condiciones hidrológicas, con ingresos de USD55 millones y un margen EBITDA de 64% (2023: USD53 millones y 57%, respectivamente). Este incremento se atribuye principalmente a condiciones hídricas más favorables, un mejor control de costos y al resultado de la operación de un año completo del

proyecto solar y la mini central. Para 2025, Fitch proyecta ingresos aproximados de USD50 millones y un margen EBITDA de 61% (promedio 2020–2024: 65%), en línea con un nivel de hidrología ligeramente superior al promedio de los últimos años.

Diversificación de Activos de Generación: Con la entrada en operación de los proyectos de la planta solar de Pedregalito, con una capacidad instalada de 9.9 megavatios (MW) y la mini central de 1 MW, se ha fortalecido la diversificación de la matriz de generación de PPH, brindando una estabilidad mayor tanto en la generación como en los ingresos de la compañía, además de proporcionar una fuente adicional de ingresos, principalmente a través de ventas en el mercado ocasional. Fitch espera que estos factores respalden una mejora gradual en el margen EBITDA, proyectando niveles de entre 62% y 65% hacia adelante.

Fortalecimiento Progresivo del Apalancamiento: Fitch proyecta que el apalancamiento (deuda neta a EBITDA) de la compañía se mantenga cerca de 4.4x en los próximos tres años, apoyado por la generación operativa continua de EBITDA estimada en alrededor de USD31 millones anuales y amortizaciones graduales de deuda. La generación de EBITDA le ha permitido realizar amortizaciones promedio anual de USD9.5 millones.

Exposición Baja a Riesgo Regulatorio: Las calificaciones de PPH continúan reflejando su exposición baja al riesgo regulatorio. El sector de generación eléctrica en Panamá opera bajo un esquema competitivo y no regulado, con intervenciones gubernamentales limitadas a subsidios al consumidor final. Fitch espera que, ante la reducción gradual de los precios de la energía, la intervención estatal siga disminuyendo durante los próximos años.

Vínculo Matriz-Subsidiaria: Fitch califica a Hydro Caisán bajo un enfoque consolidado, reflejando las fortalezas crediticia y operativa de la compañía en relación con su matriz, PPH. La ausencia de restricciones legales para el acceso de la matriz a los flujos de caja y activos de la subsidiaria, así como el control total accionario, continúan respaldando este enfoque. Las decisiones de financiamiento se toman a nivel de la matriz y las emisiones de bonos de Hydro Caisán cuentan con el aval de PPH y sus subsidiarias. Asimismo, las acciones y activos productivos de las empresas hidroeléctricas respaldan las emisiones de deuda.

ANÁLISIS DE PARES

Las calificaciones de PPH e Hydro Caisán reflejan su posición sólida y competitiva en el despacho de energía en Panamá, un apalancamiento moderado y una estrategia de contratación con vencimientos de largo plazo, lo que les permite mantener mayor

estabilidad en sus ingresos, siempre que las condiciones hidrológicas sean favorables. Asimismo, consideran la exposición al deterioro de las condiciones macroeconómicas y, en menor medida, al riesgo regulatorio. Por otro lado, las calificaciones de PPH están limitadas por la concentración geográfica de su portafolio de generación, lo que incrementa el riesgo hidrológico. Las calificaciones de Hydro Caisán también reflejan los lazos sólidos operacionales y legales con su matriz, PPH.

En comparación con Electron Investment, S.A. (EISA) [BBB+(pan) Perspectiva Estable], PPH presenta una escala operativa mayor (PPH: 131.1 MW de capacidad instalada | EISA: 85.6 MW de capacidad instalada), una menor posición contratada, un apalancamiento esperado más bajo (2025 para PPH: 4.4x y EISA: 5.8x) y una exposición similar al riesgo hidrológico. En relación con AES Panama Generation Holdings, S.R.L. (AESPGH) [AA+(pan) Perspectiva Estable], PPH exhibe un apalancamiento similar y una posición competitiva equiparable en el despacho, aunque cuenta con un portafolio de generación de menor escala (PPH 131.1 MW | AESPGH: 1.2 gigavatios), menor diversificación por fuente de generación y una concentración geográfica superior de sus activos.

En los últimos tres años, el factor de carga anual de PPH ha promediado cerca de 43%, inferior al promedio de EISA de 66%, dado a que esta última cuenta con plantas de generación más eficientes.

SUPUESTOS CLAVE

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

--un factor de carga (despacho) de 50% en 2025 y 40% entre 2026 y 2027, en línea con el promedio de los últimos ocho años;

--una posición contratada promedio de aproximadamente 65% durante el período proyectado;

--un apalancamiento cercano a 4x entre 2025 y 2026;

--un margen EBITDA promedio de 63% entre 2025 y 2026;

--amortizaciones anuales de deuda por USD9 millones durante el período proyectado;

--de acuerdo con las 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 destinarse a inversiones adicionales de capital (capex), retornos de capital a los accionistas u otros usos corporativos, siempre y cuando se cumplan las condiciones financieras del bono corporativo. En este sentido, Fitch asume un saldo de efectivo al cierre de cada año en torno a USD10 millones.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Negativa/Baja

- un apalancamiento sostenidamente mayor a 5.5x;
- un flujo de fondos libre (FFL) negativo de forma recurrente;
- presiones sobre el perfil de liquidez que resulten en una métrica de efectivo y equivalentes respecto a deuda de corto plazo menor a 1x;
- eventos operacionales que impidan el suministro de energía;
- deterioro de las condiciones macroeconómicas en Panamá que provoque una reducción en el consumo de energía;
- una intervención regulatoria o política que afecte la rentabilidad de la empresa.

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Positiva/Alza

- ampliación del portafolio de generación de la compañía;
- fortalecimiento del margen EBITDA, derivado de una estabilidad operativa mayor asociada a mejores niveles de hidrología, que permita un incremento en la generación de electricidad;
- niveles de apalancamiento sostenidos por debajo de 4.5x a lo largo del ciclo;
- cobertura de intereses a EBITDA de aproximadamente 3.5x durante el ciclo;
- mantener un perfil de liquidez robusto.

LIQUIDEZ

PPH mantiene un perfil de liquidez sólido. Al 31 de marzo de 2025, contaba con una posición de caja de USD12.6 millones y vencimientos de deuda de corto plazo por aproximadamente USD10 millones. Fitch estima que la compañía tiene la capacidad para generar FCO suficiente para cubrir las inversiones de mantenimiento, las amortizaciones de deuda programadas y las distribuciones a accionistas, sin comprometer su perfil crediticio en el horizonte de proyección.

PERFIL DEL EMISOR

PPH, a través de sus subsidiarias, opera cuatro centrales hidroeléctricas de filo de agua y una planta solar, con una capacidad instalada total de 131.1 MW. La energía generada es comercializada dentro del Sistema Nacional Interconectado de energía eléctrica de Panamá.

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) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Febrero 14, 2025);
- Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Julio 13, 2023);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA – PANAMÁ

NOMBRE DEL EMISOR O ENTIDAD:

--Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

--Hydro Caisán, S.A.

LINK DEL SIGNIFICADO DE LA CALIFICACIÓN: Las definiciones de calificación de Panamá se encuentran 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/2025;

--AUDITADA: 31/diciembre/2024.

FECHA DEL ACUERDO DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN: 28/julio/2025

DESCRIPCIÓN DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA (si aplica)

--NOMBRE DE LA EMISIÓN: Bonos 2020;

--CLASE DE TÍTULOS: Bonos Corporativos;

--SERIES: Serie única;

--MONEDA: USD;

--MONTO: 180,000,000;

--FECHA DE VENCIMIENTO: 5/octubre/2030;

--TASA DE INTERÉS: Fija de 5.875%;

--PAGO DE INTERESES: Trimestral;

--PAGO DE CAPITAL: Trimestral. Barrido de caja de USD2 millones anuales pagaderos anualmente en su totalidad o parcialmente en cualquier fecha de pago de interés. En caso de no contar con fondos suficientes en la cuenta de concentración, el pago no realizado se acumulará para el siguiente año.

--REDENCIÓN ANTICIPADA: Permitida. Se permiten pagos anuales adicionales sin penalidad de hasta por USD5 millones;

--GARANTÍAS: Los bonos están garantizados por (i) un fideicomiso de garantía, (ii) prenda sobre las acciones del emisor, Generadora Pedregalito, S.A., Generadora Río Chico, S.A., Generadora Alto Valle, S.A. y PPH Financing Services, S.A., a favor del fiduciario, (iii) fianza solidaria otorgada a favor del fiduciario por Panama Power Holdings, Inc., Generadora Pedregalito, S.A., Generadora Río Chico, S.A., Generadora Alto Valle, S.A. y PPH Financing Services, S.A. (iv) cesión de cualquier derecho que tenga el emisor bajo los contratos materiales del proyecto, y (v) hipoteca sobre la concesión, hipoteca sobre bienes inmuebles

e hipoteca sobre bienes muebles del Emisor, Generadora Pedregalito, S.A., Generadora Río Chico, S.A., y Generadora Alto Valle, S.A.;

--USO DE LOS FONDOS: Refinanciamiento de deuda.

Una calificación de riesgo no garantiza el repago de la emisión.

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕			PRIOR ↕
Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias	ENac LP	A-(pan)	Afirmada	A-(pan)
Hydro Caisan,S.A.	ENac LP	A-(pan)	Afirmada	A-(pan)
senior secured	ENac LP	A-(pan)	Afirmada	A-(pan)
USD 180 mln 5.875% bond/note 05-Oct-2030 credit agreement dated as of 05-Oct-2030 PAL0600323A3	ENac LP	A-(pan)	Afirmada	A-(pan)
PREVIOUS	Page	1	of 1	10 rows ▼
				NEXT

VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS

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

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

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

[Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(pub. 13 Jul 2023\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 24 Jul 2025\)](#)

APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 ([08 Apr 2025](#), [27 Jun 2025](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Hydro Caisan,S.A.	-
Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias	-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

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 califica

[READ MORE](#)

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.

Fitch's solicitation status policy can be found at www.fitchratings.com/ethics.

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.