



HYDRO CAISÁN, S.A.

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

Panamá, 1 de octubre de 2019

Licenciada
Marelissa Quintero de Stanziola
Superintendente
Superintendencia del Mercado de Valores
Ciudad de Panamá.-

REF: HECHO DE IMPORTANCIA
CALIFICACIONES DE RIESGO

Estimada Lic. Quintero de Stanziola:

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 BBB+(pan), perspectiva estable.
Hydro Caisán, S.A.	Emisor BBB+(pan), perspectiva estable.
Hydro Caisán, S.A.	Bonos Corporativos BBB+(pan), perspectiva estable.

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

Atentamente,

Marlene Cardoze
Directora de Finanzas

c.c. Bolsa de Valores de Panamá

Fitch Afirma a PPH e Hydro Caisán en 'BBB+(pan)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings afirmó las calificaciones en escala nacional de Panamá, de Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias (PPH) e Hydro Caisán, S.A. (Hydro Caisán) en 'BBB+(pan)'. La Perspectiva de las calificaciones es Estable. Un listado completo de las acciones de calificación se presenta al final de este comunicado.

Las calificaciones reflejan la posición competitiva de PPH en el despacho de energía en Panamá, su estrategia comercial basada en contratos de largo plazo y nivel de apalancamiento neto (deuda neta a EBITDA) tendiente hacia las 6.0 veces (x). Como factor importante, también consideran la exposición de la compañía al riesgo hidrológico y regulatorio, así como a las condiciones macroeconómicas.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Exposición Elevada al Riesgo Hidrológico:

Las calificaciones de PPH están limitadas por su concentración de activos de generación en la misma zona geográfica y tecnología, aspecto que expone a la compañía al riesgo hidrológico. La compañía tiene una posición de despacho competitiva dado que las plantas hidroeléctricas de pasada no tienen costo variable. En 2018, la producción total de energía de PPH fue de 403 gigavatios-hora (GWh) frente a 451 GWh en 2017, año de mayor producción histórica debido a condiciones hidrológicas muy favorables. Fitch considera que 2019 será un año con niveles de generación en torno a 355 GWh, asumiendo condiciones de hidrología para el segundo semestre de 2019 similares al promedio de los últimos 4 años.

Flujo de Efectivo Sensible a Condiciones Climáticas:

Las calificaciones de PPH también reflejan la correlación de la generación de efectivo del portafolio con los niveles de hidrología. La generación de efectivo está ligada a los ciclos de hidrología que afectan las plantas de PPH y al precio del mercado ocasional, donde la posición contratada de esta es cercana a 60%. En los últimos 12 meses (UDM) a junio de 2019, la generación de EBITDA fue de USD24.1 millones (UDM junio de 2018: USD31.7 millones), lo cual evidencia el impacto de las condiciones de sequía adversas que se presentaron desde noviembre de 2018 y que se prolongaron hasta mediados del presente año. Hacia adelante, Fitch espera un EBITDA cercano a USD24 millones en 2019, y rangos de apalancamiento entre 6.0x y 5.5x para el período 2020-2022.

Apalancamiento Alto:

En los UDM a junio de 2019, el apalancamiento (deuda total a EBITDA) de la compañía fue de 8.3 veces (x); (UDM a junio de 2018: 6.3x). El incremento en el indicador obedece al menor nivel de EBITDA, provocado por las condiciones ya mencionadas. Fitch espera que el apalancamiento en 2019 se ubique en torno a 7.4x. La persistencia, en el mediano plazo, de niveles de apalancamiento superiores a 7.5x presionaría la calificación a la baja. Con base en un escenario de hidrología similar al promedio histórico y el enfoque en utilizar flujo de efectivo excedente para amortización de deuda, al mismo tiempo que se mantienen las iniciativas de reducción de costos, el apalancamiento proyectado de PPH para el período 2020–2022 estaría entre 6.0x y 5.5x; nivel considerado como acorde con el rango de calificación actual.

Exposición al Riesgo Regulatorio:

Las calificaciones de la compañía también reflejan su exposición al riesgo regulatorio, considerando que los generadores no han sido intervenidas directamente, sino en la forma de subsidios al usuario final. Históricamente, las empresas de generación en Panamá se caracterizaban por ser negocios competitivos no regulados y libres de aplicar sus propias estrategias comerciales. En años anteriores, el aumento en precios de la energía resultó en un incremento en la intervención del Gobierno con la intención de reducir el impacto de precios altos de energía para el usuario final.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de PPH de 'BBB+(pan)' e Hydro Caisán 'BBB+(pan)', reflejan su posición competitiva de despacho de energía en Panamá, apalancamiento alto y su estrategia comercial. Asimismo, las calificaciones consideran la exposición de la compañía al riesgo hidrológico y potencial regulatorio, así como a condiciones macroeconómicas. Las calificaciones de PPH están limitadas por la concentración geográfica de su portafolio de generación, lo cual acentúa el riesgo hidrológico. Además, las calificaciones de Hydro Caisán consideran los fuertes lazos operaciones y legales con su matriz PPH.

Comparado con otros corporativos del sector eléctrico, tales como AES Panamá, S.R.L. (AESP) [AA+(pan) / Perspectiva Estable] y AES Changuinola S.R.L. (AESC) [A+(pan) / Perspectiva Estable], PPH tiene una posición de despacho competitiva, pero un portafolio de generación de menor escala y con mayor concentración geográfica; con un riesgo de negocio relativamente menor que Constructora Meco, S.A. (Meco) [AA-(pan) / Perspectiva Estable]. En términos de apalancamiento, el nivel esperado de PPH de entre 6.5x y 5.5x, medido como deuda total a EBITDA está entre los más elevados del portafolio de corporativos calificados por Fitch en Panamá y compara negativamente con el promedio de apalancamiento de los corporativos eléctricos de 4.6x. 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 PPH de 59.7% compara favorablemente.

SUPUESTOS CLAVE

- crecimiento orgánico en demanda de electricidad de un dígito en el mediano plazo;
- niveles de hidrología cercanos al promedio histórico en el período 2020–2022;
- se mantiene el esquema de ajuste de tarifas y no hay cambios en la regulación;
- entrada de generadores nuevos que brindan estabilidad al mercado;
- se realizan amortizaciones de deuda de forma anticipada, dado que no se pagan dividendos. Refinanciamiento de deuda en 2021;
- posición contratada en torno a 60% durante el período proyectado;
- dividendos: pago a partir de 2022, cumpliendo con obligaciones financieras.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Entre los eventos futuros que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva se encuentran:

- el fortalecimiento del EBITDA que derivara de una estabilidad operativa mayor por niveles de hidrología similares a los promedios históricos y que permitiera aumentar la generación de electricidad;
- aumento en la rentabilidad de las ventas de energía en el mercado ocasional de energía;
- niveles de apalancamiento bruto (deuda total sobre EBITDA) sostenidos por debajo de 5.0x.

Entre los eventos futuros que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa se encuentran:

- apalancamiento (deuda a EBITDA) recurrentemente mayor de 7.5x a lo largo del ciclo;
- flujo de fondos libre (FFL) negativo recurrente;
- eventos operacionales que impidieran el suministro de energía;
- una intervención regulatoria o política mayor que influyera adversamente en la rentabilidad de la empresa;
- deterioro de las condiciones macroeconómicas en Panamá que dieran como resultado una reducción del consumo de energía.

LIQUIDEZ

Liquidez Adecuada: A junio de 2019, el saldo de efectivo y equivalentes de PPH fue de USD10 millones, de los cuales USD6.8 millones corresponden a efectivo restringido correspondiente a la cuenta de reserva de la deuda. Este fondo ha sido 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 equivalente a seis meses. La deuda de corto plazo a junio de 2019 era de USD3.0 millones, correspondientes a la porción de corto plazo de la deuda de largo plazo. Fitch espera que bajo escenarios de hidrología promedio para lo que resta de 2019 y durante 2020, combinado con las necesidades bajas de inversión de capital (capex), el FFL sea positivo a lo largo del ciclo, lo cual reduce las presiones de liquidez.

LISTADO DE ACCIONES DE CALIFICACIÓN

Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

- Calificación nacional de largo plazo en escala nacional de Panamá afirmada en 'BBB+(pan)', Perspectiva Estable.

Hydro Caisán, S.A.

- Calificación nacional de largo plazo en escala nacional de Panamá afirmada en 'BBB+(pan)', Perspectiva Estable;
- Bonos corporativos por USD130 millones, afirmada en 'BBB+(pan)';
- Bonos corporativos por USD90 millones, afirmada en 'BBB+(pan)'.

Contactos Fitch Ratings:

Erick Pastrana (Analista Líder)

Director Asociado

+506 2106 5184

Fitch Costa Rica, Calificadora de Riesgo, S.A.

Edificio Fomento Urbano 3er. Nivel Sabana

San José, Costa Rica

Eduardo Trejos (Analista Secundario)

Director Asociado

+506 2106 5185

Alberto Moreno (Presidente del Comité de Calificación)

Director Sénior

+52 (81) 8399 9100

Relación con medios:

Elizabeth Fogerty, Nueva York. Tel: +1 (212) 908 0526. E-mail: elizabeth.fogerty@fitchratings.com

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud de las entidades calificadas o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

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

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Abril 16, 2019);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018);
- Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 6, 2018).

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR O ENTIDAD: Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias / Hydro Caisán, S.A.

LINK SIGNIFICADO DE LA CALIFICACIÓN:

<https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:e892e8a3-e6b3-4868-a55c-f36cd41ae78e/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20Panam%C3%A1.pdf>

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

AUDITADA: 31/diciembre/2018

NO AUDITADA: 30/junio/2019

FECHA DEL ACUERDO DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN: 13/septiembre/2019

DESCRIPCIÓN DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

CLASE DE TÍTULOS: Bonos Corporativos

SERIES: A

MONEDA: USD

MONTO: Dos emisiones autorizadas: USD130 millones, USD90 millones

FECHA DE VENCIMIENTO: 30/septiembre/2021

TASA DE INTERÉS: 6.50%

PAGO DE INTERESES: Trimestral

PAGO DE CAPITAL: Trimestral

REDENCIÓN ANTICIPADA: Permitida

GARANTÍAS: Fideicomiso de garantía

USO DE LOS FONDOS: Inversiones de capital.

"UNA CALIFICACIÓN DE RIESGO NO GARANTIZA EL REPAGO DE LA EMISIÓN."

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/CENTRALAMERICA. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO 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 DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.